

J(oc Üniversitesi1-Iukuk l1aköltesi
Hukuka Genç Yaklaşımlar I(onferans Serisi No: 11

Editörler:

Dr. Öğr. Üyesi Emek TORAMAN ÇOLGAR
Dr. Öğr. Oyesi Cem VBZİROĞLU
Ar. Gör. Abdurrahman KAYIKLIK

Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı

onikilevha

SUNUŞ

Kuru"u :l knmnuı. Prot: Dr. 1\1\11 Jn{\y'ı knybedisin1lz.in ardından Ti"a\Hulmku afamndaki nk, d mik hirikin1ini, ho , lıgını, do tlu-ğlu,u, meslck bü i\üüü olarak biıl rekattğ, d gerl ri ann1ak ü.ere bir rJ, ldigin,iı, "n1poi un1un1uı bu yayınl kitaplnşt. Böylelikle Tuğ-nı Ho n ı •tnn1dn onun i"re)iği gibi- hetn farklı ku-sakt:an hukukçuların hir r, gel }iği bir s n1poi mınun h ın d bir kitabın birleştiriciliğiyle -'\;n,, ve ('dcn1l, nnıyoruı. Gen , kndcn1i yenleri kıdemli göilem-l rfo huluştur,,n bu etkinlik 1\ığTul Ho anın hiç bitıncyen ve hep genç, h p diri ofon öğrenn1c tutkusunu v n1ernkın1yan ıtmıstı. Diğer yandan, onun kisiliginde ku uklarnrosı w dcneyitnli hukukçuların bilgeliğini ve ışıgım m's ıdı. Kitap d, bu en1pozyun1un bilgi ve duygu dolu birikimini vnıtı mr. Tuğrul Ho , , sınanh\dan Cun1huriyet\uanan bir üreçte, hukuk al dönüsihnl"rin gerçekleştiği dönenli tem il eden hul,.1k u bir büyük, ve lııı, nın, kadcınık birikiininin düşünsel tanıgını ve iuerini tnşıdı. İninide bu sunusta kısac, kendisinin öı-geçınısini de paylaşmak i terim.

1954 yılında Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nden n1ezun olın ve doktora ını bu üniversitede tainan1layan Prof. Dr. Tuğrul Ansay, Colun1bfa Üniwrsitesi1nden Karşılastırıunlu Hukuk konusunda n1aster yaptı. Hür Berlin Üniversitesi, Lahey Ulusforara ı Hukuk Enstitüsü, Columbia ve Bilkent Üniversitelerinde n1isafir profesör olarak yer aldı. **1974-1977** yılları ara ındn Ank, ra Üniversitesi Hukuk Fakültesi De-kanlığı görevini yürüttü. 199 -2004 yılları arasında TOBB ICC Tah-kin1 Hnken1 Tem ikiliğini de yapn1ıştı. 200 -2008 yılları arasın.d, Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dekanlığı görevinde bulundu. 21 u\ 2007 tnrihinde Federal Alm\ . nya İstanbul Başkonsolosluğu Prof. Dr. Tuğrul An ay'a Alman Cıınhurbnşkanı adın, Federal Aln1nnıya Cun1-huriyeti'nin Birinci Derece Liyakat Nişanını takdin1 etn1ıştı.

Tuğrul Hoca akademik yaşamını vefatına kadar üretkenlikle sürdürdü. Sadece Ticaret Hukuku değil, yabancı hukuk ve karşılaştırmalı hukuk alanındaki ilgisini zengin bir editoryal külliyat oluşturarak kesintisiz bırakmadı. Diğer yandan, hem Fakültemiz hem de neredeyse tüm güncel hukuk etkinliklerinin ciddi bir takipçisi oldu. Akademik gündem ve güncellikle bağını koparmadı. Tam bir kitap sever ve yayın sever olarak, izlediği ve öğrendiği yeni yayınları paylaşmayı; bunlar üzerinde akademik tartışma imkanları yaratmayı hiç ihmal etmedi. Vefatının ardından belki de en alışmadığım, hala masamın üzerinde bulmayı ya da kapının altından atılmasını beklediğim bir makale fotokopisi, bir kitap ya da gazete küpürü; kapının tıklanması ve yeni bir yayından haberdar edilmem ...

Bu duyguyla, öncelikle sempozyuma destek olan başta Dr. iur. Can Ansay olmak üzere tüm Ansay ailesine öncelikle teşekkür etmek isterim. Kıdemli gözlemleriyle sempozyumumuzu derinleştiren olan Prof. Dr. Aynur Yongalık'a, Prof. Don Wallace'a, Prof. Dr. Veliye Yanlı'ya, Prof. Dr. Gül Okutan Nilsson'a, Prof. Dr. Anlam Altay'a ve Prof. Dr. Zeynep Derya Tarman Pekbey'e; tüm genç akademisyenlere özel teşekkürlerimizi iletiyorum. Fakültemizin öğretim üyeleri Dr. Cem Veziroğlu, Dr. Emek Toraman-Çolgar ve Dr. Işık Önay ile araştırma görevlimiz Abdurrahman Kayıklık'ın emekleri ve katkıları olmasaydı etkinliğimiz böyle güzel, içeriği ve planlı olamazdı.

Kitaba katkı sunan tüm akademisyen meslektaşlarım Tuğrul Hocamıza layık sunumlar ve tartışmalar yaptılar. Hep birlikte onun ruhunu bilgiyle, bilimle şad edecek bu ortak yayını ortaya çıkardılar. Hepsini içtenlikle kutluyorum. Yayın sürecini mükemmelen yöneten öğretim üyelerimiz Dr. Cem Veziroğlu ve Dr. Emek Toraman-Çolgar'ın bu konuda emekleri ayrıca büyüktür ve takdirler vurgulanmalıdır. Kendilerine ne kadar teşekkür etsek azdır.

Şu anda elimizde tuttuğumuz çalışma, Tuğrul Hocamızın anısına, bilimine ve mesleki deneyimine içten bir saygı ve sevgi bağının ifadesidir. En büyük arzumuz bu ortak kitapla, Tuğrul Hoca'nın anısını tam da onun akademik tarzına ve kişiliğine, özellikle de isteğine uygun biçimde yaşat-

mak... Onun gibi öğrenmede daima genç, öğrenmeye hevesli, meraklı, sorgulayan ve ama aynı zamanda deneyimli bir bakış açısı yakalamak... Hukuk öğretisi ve uygulamasına katkı sunmasını diliyoruz.

Prof. Dr. Bertil Emrah Oder
Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi
Dekanı

ÖNSÖZ

Bu kitap geçtiğimiz sene kaybettiğimiz, Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi kurucu dekanı Prof. Dr. Tuğrul Ansay anısına 25 Kasım 2022 tarihinde Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi tarafından düzenlenen "Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı" temalı sempozyumda sunulan tebliğler temel alınarak hazırlanan çalışmalardan oluşmaktadır. Bu kitabın yayınlanması vesilesiyle ticaret hukuku başta olmak üzere Türk hukuku ve karşılaştırmalı hukuk alanında sayısız eser kaleme alarak öncülük yapan; hiçbir zaman eksilmeyen araştırma azmiyle ve akademik iştahıyla bizlere ilham vermeye devam eden Tuğrul Hocamızı bir kez daha saygıyla ve rahmetle anıyoruz.

Prof. Dr. Tuğrul Ansay anısına düzenlenen sempozyuma dayanan bu kitap, Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuka Genç Yaklaşımlar Konferans Serisi'nin 11. kitabı olarak yayınlanmaktadır. Etkinlik, il. Ticaret Hukuku Genç Akademisyenler Sempozyumu olarak düzenlenmiştir. Etkinliğin teması, Prof. Dr. Tuğrul Ansay'ın 2005 yılında yayınlanan ve o dönemde genç ticaret hukukçuları tarafından yakın zamanda yayınlanan çalışmalar üzerinden anonim ortaklıklar hukukunun geleceğini tartıştığı *"Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor? (Kitap Tanıtımları ile Birlikte Müziksel Bir Kontrpuan Denemesi)"* adlı eserden ilhamla belirlenmiştir. Sempozyumda ticaret hukuku alanında doktora çalışmalarını sürdüren veya yakın geçmişte tamamlamış hukukçular tarafından tebliğler sunulmuştur. Kitapta, bu tebliğlere dayanan on adet makaleye, sempozyumdaki sıralarına uygun olarak yer verilmiştir. Etkinliğin, Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuka Genç Yaklaşımlar Konferans Serisi kapsamında gerçekleşmesi ve belirlenen teması itibarıyla, Tuğrul Hocamızın oldukça önem bir verdiği bir husus olan genç akademisyenlerin çalışmalarının tanıtılmasına, tartışılmasına ve teşvik edilmesine katkıda bulunabilmiş olmasını diliyoruz.

Sempozyumun açılış oturumu, Prof. Dr. Tuğrul Ansay anısına yapılan konuşmalara ayrılmıştır. Bu oturumdaki konuşmaları için dekanımız Prof. Dr. Bertil Emrah Oder'e, Dr. iur. Can Ansay'a, Prof. Don Wallace, Jr'a, Prof. Dr. Aynur Yongalık'a, Prof. Dr. Zeynep Derya Tarman'a ve Doç. Dr. Işık Önay'a teşekkürlerimizi sunarız. Sempozyum için gönderilen tebliğleri değerlendiren bilim kurulu üyesi sayın hocalarımız Prof. Dr. Mehmet Helvacı, Prof. Dr. Abuzer Kendigelen, Prof. Dr. İsmail Kırmızı, Prof. Dr. Mehmet Bahtiyar, Prof. Dr. Veliye Yanlı, Prof. Dr. Korkut Ozkorkut ve Prof. Dr. Tolga Ayoğlu'na kıymetli vakitlerini ayırarak hakemlik görevini kabul ettikleri için çok teşekkür ederiz. Sempozyum'da oturum başkanlığı yaparak değerli zamanlarını, bilgilerini ve tecrübelerini bizlerle paylaşan sayın hocalarımız Prof. Dr. Aynur Yongalık, Prof. Dr. Veliye Yanlı, Prof. Dr. Gül Okutan Nilsson ve Prof. Dr. S. Anlam Altay'a minnettarız. Türkiye'nin farklı kurumlarından ve bölgelerinden gelerek tebliğlerini, araştırma ve düşüncelerini bizlerle paylaşma inceliğini gösteren saygıdeğer meslektaşlarımıza; etkinliği takip ederek soru ve yorumlarıyla katkıda bulunan tüm katılımcılara ayrıca şükranlarımızı sunarız.

Etkinliğin fikri aşamasından hayata geçirilmesine ve nihayet kitabın yayın sürecine kadar her aşamasındaki desteği ve rehberliği için dekanımız Prof. Dr. Bertil Emrah Oder'e, organizasyonun sorunsuz gerçekleşmesindeki büyük gayretleri için sayın Esra Özcan'a ve Harun Karakuş'a, oturumların canlı yayınlanmasını sağlayan okulumuz bilgi işlem birimi-ne, etkinlik günü sağladıkları destek için öğrencilerimiz Ceren Ilıkcan ve Furkan Çoban'a çok teşekkür ederiz. Son olarak, kitabı titizlikle baskıya hazırlayan On İki Levha Yayıncılık'a ve özellikle Şebnem Kapukaya, Tansel Özgülgün, Sevil Özata ve Erol Öz'e teşekkür ederiz.

Dr. Öğr. Üyesi Emek Toraman Çolgar •
Dr. Öğr. Üyesi Cem Veziroğlu •
Ar. Gör. Abdurrahman Kayıklık
Mayıs 2023

İÇİNDEKİLER

SUNUŞ	V
ÖNSÖZ.....	IX
Bir Azlık Hakkı Olarak Halka Açılına	1
<i>Dr. Öğr. Üyesi Rifat CANKAT</i>	
Girişim Anonim Şirketlerde Başvurulan SAFE ve Vesting Uygulamalarının TTK Bakımından İncelenmesi.....	27
<i>Dr. Öğr. Üyesi Muhammet Emin BİNGÖL</i>	
Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Kullanımını Etkileyebilecek Faktörler ve Bu İşlemlerin Hukuken Düzenlenmesi.....	49
<i>Av. Dr. Alper ÇOHAZ</i>	
Sürdürülebilirlik İlkesi Açısından Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun Stratejik Kararları ve Raporlama	7S
<i>Dr. Öğr. Üyesi F. Beril ÖZCANLI</i>	
Alacaklı Korumasında Sermayeyi İkame Etmek: Ödeme Gücü Testi Üzerine Bir Değerlendirme	101
<i>Dr. Öğr. Üyesi Kerem ÇELİKBOYA</i>	
Sürdürülebilirlik ve Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü	135
<i>Dr. Öğr. Üyesi Cem VEZİROĞLU,</i> <i>Ar. Gör. Abdurrahman KAYIKLIK</i>	
Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları	171
<i>Av. Dr. Umut METİN</i>	

XII

Yargı Kararları Işığında İsviçre ve Türk Hukukunda Vazgeçilemez Nitelikteki Pay Sahipliği Haklarının Nitelikli İhlali	•••••197
--	----------

Dr. Öğr. Gör. Utku TOPCAN

Alman Hukuku Uygulaması Işığında Özel Denetimde Yeni Bir Dönem: Sözleşme! Özel Denetim (İradi Özel Denetim)	223
--	-----

Ar. Gör. Burcu KARAKUŞ ERBAŞ

Anonim Şirketin Ticaret Sicilinden Silinmesinin Şirketin Tüzel Kişiliğine ve Taraf Ehliyetine Etkisi	259
---	-----

Ar. Gör. Merve HAYRAN POLAT

BİRAZLIK HAKKI OLARAK HALKA AÇILMA

*Dr. Öğr. Üyesi Rifat CAN.KAT**

KISALTMALAR

11-16.1 Sayılı Tebliğ	II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği
Bkz.	Bakınız
C	Cilt
dn	Dipnot
E	Esas
HD	Hukuk Dairesi
K	Karar
Karş.	Karşılaştırınız
Kurul	Sermaye Piyasası Kurulu
m	Madde
N	Paragraf Numarası
PayTebliği	VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği
s	Sayfa
S	Sayı
SerPK	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
TTK	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu
Yarg	Yargıtay

1. KONUNUN TAKDİMİ

Bu çalışmada bir anonim ortaklığın paysahipliği çevresinde değişim yaratan ya da yaratma ihtimali olan iki yöntem, bir kesişim kümesi bulunup bulunmadığı yönünden incelenmiştir. Bahsedilen yöntemlerden ilki halka arzdır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun ('SerPK') 3. maddesinde halka arz, *sermaye piyasası araçlarının sahn alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış*, şeklinde tanımlanır. Bununla beraber, halka arzdan bağımsız olarak halka açık anonim ortaklık statüsü de bu çalışmada temas edilen konular arasındadır.

İkinci yöntem ortaklığın haklı sebeple feshidir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ('TTK') 531. maddesi, bir azlık hakkı olarak ortaklığın feshine imkin tanır. Bu maddeye göre, *haklı sebeplerin varlığında, sermayenin en az onda birini ve halka açık şirketlerde yirmide birini temsil eden payların sahipleri, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden şirketin feshine karar verilmesini isteyebilirler*. Fakat bu çalışma bakımından daha da önemli olan, bu maddenin hakime tanıdığı yetkidir. Çünkü *mahkeme, fesih yerine, davacı pay sahiplerine, paylarının karar tarihine en yakın taril1teki gerçek değerlerinin ödenip davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılmaları maveya duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme karar verebilir*.

Anonim ortaklığın halka açık hale gelmesi, payların satıcısı ile potansiyel alıcısının daha kolay şekilde buluşmasını sağlayacak yolda önenu bir aşanladır. Ek olarak halka açıklık, başta kurumsal yönetim ilkeleri olmak üzere önemli bir kurallar dizisinin gerek doğrudan uygulanmasını gerek piyasa dinamiği çerçevesinde uygulanması gerekliliğinin ekonomik temelde hissedilmesini sağlar. Her iki olgu da ortaklığın yönetiminden dışlanan azlığın kavuşamadığından şikayet ettiği hukuki ve ekonomik kazanımlardır. Bu husus, ekonomik temelde, halka açıklığın azlık için arzu edilen bir sonuç olabileceğini düşündürür. Fakat pozitif hukukta bu imkan düzenlenmiş midir? Anonim ortaklıktaki varlığının sınırlı kapsamından şikayetçi olan bir azlık pay sahibine ortaklığın halka açılmasını önerdiğimiz durumda bu önerinin gereğini yerine getirebilir

miyiz? Yoksa bu öneri hukuken mümkün olmadığı ya da mümkün olsa da pratik görülemediği için bir temenniden mi ibaret kalır? Eğer pozitif hukuk uyarınca bu öneri alelade bir temenniden ibaretse olması gereken hukuk anlamında çözüm önerileri getirilebilir mi?

Çalışmamızda bu sorulara yanıt aranacaktır. Bu kapsamda ilk olarak, mevcut SerPK ve ikincil mevzuat çerçevesinde halka arzın çoğunluk iradesinden bağımsız şekilde mümkün olup olmadığı incelenecektir. İkinci olarak, haklı sebeple fesih davasının paysahiplerinin paylarını satmak yoluyla ortaklıktan çıkmasına ne ölçüde elverişli olduğu ve hangi sorunları barındırdığı araştırılacaktır. Üçüncü ve son olarak, ikinci bölümde karşılaşılan sorunlara birinci bölümde ele alınan yöntemlerle çözüm önerileri getirilecektir.

ii. PAY SAHİBİNİ ODAK ALAN HALKA ARZ

Halka arz, bir sermaye piyasası aracı satım modelidir¹. Bu modelde temel usul, halka açık ortaklık halini alacak bir anonim ortaklığın sermayesini temsil eden payların satılması ve bu satış sözleşmesi neticesinde bazı kişilerin ortaklığın paylarını, buna bağlı olarak pay sahibi sıfatını kazanmasıdır.

Bu satış sözleşmesi kapsamında doğan para borcu, payların satış bedeline karşılık gelir ve payların maliki kim idiyse ona ödenir. Bu, payların devren iktisap edildiği hallerde böyledir. Fakat aynı zamanda, payların aslen iktisabı da mümkündür. Bu halde payların karşılığında ödenecek olan para borcu aslında sermaye koyma borcunu (ve primini) karşılar. Bu nedenle borcun alacaklısı da ilgili anonim ortaklıktır. Sermaye piyasalarında ikinci yöntem öne çıkar. Zira halka arzın ortaklık için finansman yaratması ancak bu ihtimalde söz konusudur. Bununla beraber, payların devren iktisabını sağlayacak şekilde arzda bulunulması ve talep toplanması da pekala mümkündür. Bu yöntemi adeta ikinci planda görmeyi

¹ **Tolga Ayoğlu**, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008, s.76; **Çağlar Manavgat**, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s.587.

gerektiren ekonomik sebepler varsa da bu durumun bütün şirketler için geçerli olmadığını belirtelim.

A. İkinci El Piyasasında İlk Halka Arz

Pay sahibinin değişmesiyle sonuçlanacak halka arzın sermaye piyasası hukukunda belli bir karşılığı vardır. Bu karşılık temel tanımsal aynılarda kolaylıkla görülebilir. Örnek olarak, sermaye piyasaları birinci el piyasaları ve ikinci el piyasaları şeklinde ikili ayrıma tabi tutulur. Bu ayrımda birinci el piyasaları, yeni ihraç olunan sermaye piyasası araçlarının, bu araçları satın alan kimselere bedelleri karşılığında teslim edildiği piyasalarken; ikinci el piyasalarında halihazırda tedavülde olan sermaye piyasası araçlarının, bu araçları ellerinde bulunduran kimselerce satışı söz konusudur².

Halka arz yalnızca birinci el piyasasında değil, ikinci el piyasasında da gerçekleşir³. İkinci el piyasasında halka arz (*secondary offering*), diğer bir ifadeyle "portföyden satış"⁴ işlemi bazı ortakların ortaklıktan ayrılması ya da sermayedeki sahiplik oranlarının azalması sonucunu doğurur⁵.

Bu noktada ilk halka arz (*initial public offering*) terimi gündeme gelir. İlk halka arz, halka kapalı bir şirketin ortaklarının mevcut paylarını halka arz etmesi veya ortaklığın sermaye artırımını yoluyla yeni pay ihraç etmesidir. Bu ortaklıkların her şeyden önce VII-128.1 sayılı Pay Tebliği

² **Ayoğlu**, Halka Arz, s. 2; **Manavgat**, s. 640; **Mehmet Bahtiyar**, SermayePiyasası Hukukuna Giriş, İstanbul 2019, s. 3-4; **Tekin Meiş / Gökçen Turan**, SermayePiyasası Hukuku, 6. Baskı, Ankara 2022, s. 52; **M. Fatih Arıcı**, "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzı, 1zahname ve İhraç Belgesi" Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul 2019, s. 110.

³ **Ayoğlu**, Halka Arz, s. 8, dn. 23; **Oğuz Kürşat Ünaj**, "Sermaye Piyasalarında Halka An Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği" Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1999, C. 1, S.1, s. 81.

⁴ **Ayoğlu**, Halka Arz, s. 97. Bu işlem için ortak satışı veya portföy boşaltma tabirleri de kullanılır, bkz. **Enes Baki Yener**, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arza Aracılık Faaliyeti ve Halka Arza Aracılık Sözleşmesi, Ankara 2022, s. 39.

⁵ **Ayoğlu**, Halka Arz, s. 99; **Berk Olçum Bilgin**, Halka Açık Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin, Şirketin, Halka Arzı, Kotasyonu ve Sermaye Artırımı İşlemlerinden Doğan Görevleri ve Sorumlulukları, Ankara 2020, s. 38.

('Pay Tebliği') m. 5 uyarınca halka arz öncesi ön şartları yerine getirmesi beklenir⁶.

İlk halka arz niteliğinde olsa da ikinci el piyasası işlemleri ekonomiye doğrudan katkı sağlamaz⁷. Oysaki halka arzdan asıl beklenti ortaklığın ekonomik durumunu güçlendirmesi ve nihayetinde ekonomik bir değer yaratmasıdır. Zira pay sahiplerinin yanında ortaklığın müşterileri, tedarikçileri, kredi sağlayanları, kısacası tilin menfaat sahipleri ve hatta toplum, halka kapalı anonim ortaklıkta olduğundan daha geniş bir şekilde ortaklığın kararlarından ve tasarruflarından etkilenirler⁸. Yatırımcılar da ödedikleri bedelin ortaklık sermayesinde kalmasını kuşkusuz tercih ederler⁹. Fakat halka arz aynı zamanda bir ortaklıktan ayrılma mekanizmasıdır¹⁰. Kaldı ki ortaklığın yeterince "olgunlaştığı" ihtimallerde yatırımcılar da ikinci el piyasasında işlem yapmakta herhangi bir beis görmeyebilirler. Örneğin, yeni bir yatırıma ihtiyacı olmayan, düzenli nakit akımı yaratan işletmelerde¹¹ ortakların sıradaki beklentisi genellikle paylarını gerçek değerinden satarak tüm emeklerinin nakit karşılığını almaktır.

O halde, payları borsada işlem görmeyen, keza halka açık da sayılmayan bir anonim ortaklığın pay sahibi, şirketin halka arz karan alıp sermaye artırımını yapmasını beklemeden dahi paylarının halka arz yöntemiyle satılmasını sağlayabilir¹². Bu imkanı düzenleyen ikincil mevzuatın başında Pay Tebliği m. 6 hükmü gelir. "Halka açık olmayan ortaklıkların ortaklarına ait mevcut paylarının halka arzı" başlıklı hükmün ilk üç fıkrası şöyledir:

⁶ Yener, s. 38; bu şartlar hakkında bilgi için bkz. Arıcı, s. 112.

⁷ Ayoğlu, Halka Arz, s. 23.

⁸ Nusret Çetin / Hatice Ebru Töreiniş / Zeynep Cantimur, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara 2014, s. 45.

⁹ Manavgat, s. 640.

¹⁰ Ayoğlu, Halka Arz, s. 89.

¹¹ Manavgat, s. 640.

¹² Aksi görüş için bkz. Burak Adıgüzel, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017, s. 23-24. Yazar, halka kapalı, daha önce sermaye piyasasında ihraççı olmamış bir anonim ortaklığın pahasahiplerinin paylarını halka arz edemeyeceği görüşündedir.

(1) İ.falka arz edenlerin ortaklıkt-a sahip oldukları payları halka arz edebil. mcleri için 11alka aı-z edilecek payların üzerinde rehin veya teminata verilmek suretiyle ya da başka bir şekilde devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin 11aklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorun. ludur.

(2) Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanunun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri içerecek şekilde hazırlanan madde tadil tasarılarını karara bağlaması ve or-taklık tarafından bu Tebliğin 1 numaralı ekindeki belgelerle birlikte Kurula başvurulması gereklidir. Esas sözleşme değişiklikleri, Kurulun uygun görüş karar tarihinden itibaren azami altı ay içerisinde yapılacak genel kurul top-lantısında karara bağlanır. Altı ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onay-lanmayan tadil tasarıları geçerliliğini yitirir.

(3) Bu maddenin ikinci fıkrasında sayılan işlemlerin yerine getirilmesini müteakip, yetkili kuruluş Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış izahname ile bu Tebliğin 2 numaralı ekindeki belgelerin eklendiği bir dilekçeyle izahnamenin onaylanması için Kurula başvurur.

Görüldüğü üzere ortak satışının gerçekleştirilebilmesi için hem satışa arz edilecek payların bazı kısıtlamalardan ari tutulması hem de ortaklığın bu satışa hazır hale getirilmesi gerekir. Bu durum doğalkar-şılanmalıdır. Zira ilk halka arzın tamamlanmasını takiben ilgili anonim ortaklık halka açık hile gelecektir.

Sonuç olarak, pozitif hukuk anlamında bir pay sahibinin ve bu kap-samda örneğin azlık konumundaki kişilerin şirketten çıkış için halka arz yöntemini tercih etmesi mümkün görülür. Fakat bu yöntemin uygulamada tercih edilmemesinin başkaca gerekçeleri bulunur.

B. Ortak Satışında Ortaklık ve Ortak İş Birliği

Bir önceki başlıkta tartışıldığı üzere, halka arz işleminin gerçek ki-şiler tarafından gerçekleştirilebilmesi mümkündür¹³. Sermaye artırım olmaksızın, hatta ortaklığın satış aşamasına hiçbir müdahalesi bulun-maksızın pay sahibi paylarını halka arz edebilir. Fakat bu yöntemle sık

¹³ Ayoğlu, Halka Arz, s.9,dn.23.

karşılaşılmasının *iki* temel nedeni olduğu kanaatindeyiz¹⁴. İlk olarak, halka arzın başarıyla sonuçlanması yatırımcının bu satışa ilgi göstermesine bağlıdır. Gerçek kişilerin tek başına harekete geçtikleri ihtimalde bu ilginin normalden daha az olacağı düşünülür. Bununla bağlantılı ikinci bir neden ise pay sahibi ile ortaklığın birlikte hareket edememesinin arkasında muhtemelen ortaklık içinde yaşanan uyuşmazlıkların bulunması ve bu uyuşmazlıkların da yatırımcılarda olumsuz bir izlenim yaratacak olmasıdır. Diğer bir deyişle, pay sahibinin ortaklıktan bağımsız şekilde harekete geçmesi ekseriyetle ortaklık ve ilgili pay sahibi arasındaki uyuşmazlığa işaret edecek, bu da halka arzın başarısının önünde önemli bir engel yaratacaktır.

Bununla beraber, yukarıda açıklanan ve bu çalışmanın son başlığında çözüm önerileri sunmaya çalışacağımız gerekçeler tamamen ekonomiktir. Bu gerekçelerin ötesinde, ortak satışı için ortaklığın katkısını zorunlu kılan hukuki nedenler bulunup bulunmadığı ortaya konulmalıdır.

Önceki tarihli bilimsel eserlerde bu konu ortaklığın onayı gerekip gerekmediği sorusu altında tartışılmıştır. Bir görüşe göre, halka arzın gerçekleşmesi ortaklığın yetkili organlarının kararına bağlı olmalıdır¹⁵. Diğer bir görüş, halka arzın yönetim kurulunun onayına tabi kılınmadığını; ortaklığın iradesine aykırı olarak halka arz gerçekleşebileceğini savunur¹⁶. Bu görüşteki yazarlar, Seri: I No: 26 sayılı Tebliğ m. S/2'yi bu

¹⁴ Şirketlerin halka arza ilişkin genel çekinceleri ve endişeleri hakkında bkz. **Yener**, s. 34.

¹⁵ **Ünal Tekinalp**, "İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınır Değiştirme - Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği" ♦ Batider 1993, C. XVII, S. 2, s. 33. Makalede ele alınan olgu çalışmamız açısından ilgi çekicidir. 1989 yılında yapılan tebliğ değişikliğini takiben pay sahipleri borsada satabilecekleri senetlerin basılmasını talep etmeye başlamış, ortaklıklar ise halka açılmayla sonuçlanacak bu talepleri ekseriyetle reddetmişlerdir. **Tekinalp** bu noktada pay sahibi sayısının yüzün üstüne çıkmasının, çoğunluğun iradesi buna eklenmedikçe, anonim ortaklığı halka açık hale getirmeyeceğini savunmuştur.

¹⁶ **Ömer Teoman**, "İnönim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi" ♦ Batider 1994, C. XVII, S. 3, s. 44; **Veliye Yanlı**, Sermaye Pifasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 42; **Mustafa Çeker**, "Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi" ♦ Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 95; **Ayoğlu**, Halka Arz, s. 99-100.

duruma örnek göstermiş olup söz konusu hükmün bugünkü karşılığı en başta SerPK m. 4/5 ve bunu takiben Pay Tebliği m. 6/4'tür. Hükümler sırasıyla şöyledir:

"(S) Halka arz eden tarafından izahnamenin düzenlenmesi sırasında, ihraççının izahname hazırlanmasında kolaylaştırıcı tedbirleri alması zorunludur. •

"(4) Ortaklığın, halka arz edene ve ilgili yetkili kuruluşa, esas sözleşme değişikliği ve izahnamenin düzenlenmesi sırasında gerekli bilgi ve belgeleri sağlaması, söz konusu bilgi ve belgelerin hazırlanmasını kolaylaştırıcı tedbirler alması ve satış sırasında mevzuatta öngörülen mükellefiyetleri yerine getirmesi zorunludur."

Bu hükümlerden de anlaşıldığı üzere, pay sahibinin paylarını halka arz yoluyla satma kararı alması üzerine ortaklığın bu kararın onaylaması söz konusu değildir. Aksine ortaklık, halka arzın temel dokümanı olan izahnamenin hazırlanmasında kolaylaştırıcı tedbirleri almakla yükümlüdür.

Buna karşın, yukarıda anılan hükümlerin ötesine geçildiğinde, halka arzın başarıyla sonuçlanabilmesi için pay sahibi ile ortaklık arasındaki iş birliği zorunlu görülür. Çünkü esas sözleşmenin uyarlanması, sermayenin tamamının ödenmiş olması, finansal tabloların bağımsız denetimden geçirilmesi¹⁷ ve halka arz sürecinde talep edilen bilgi ve belgelerin hazırlanması gibi zorunlu birçok aşamanın başarıyla geçilmesi ancak ortaklığın gerekli adımları atmasıyla mümkün olur. İzahnamenin hazırlanması noktasında ise iş birliği, pay sahibi ve ortaklık yanında aracı kuruluşu da içermek durumundadır. Zira sorumluluğu olan aracı kuruluşun ihraççı hakkında ayrıntılı inceleme yapabilmesi gerekecektir¹⁸. Sözün özü, ortaklığın desteğini alamayan bir pay sahibi için halka arza hazırlık aşamasının¹⁹ ötesine geçebilmek pratik anlamda pek de mümkün olmayacaktır. Peki ortaklık bu desteği vermeye zorlanabilir mi?

¹⁷ **Manavgat**, s. 641.

¹⁸ **Nevin Meral**, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İstanbul 2021, s. 154-155.

¹⁹ Halka arza hazırlık işlemleri hakkında bkz. **Arıcı**, s. 111.

C. Pozitif Hukukta İş Birliğine Zorlama İmkânı ve Eleştiriler

SerPK ve ilgili ikincil mevzuat, ortaklığın iş birliğini bir yükümlülük olarak düzenler. Bu nedenle bu yükümlülüğün ifasının talep edilebileceği düşünülür. En azından teorik düzlemde ulaşılması gereken sonuç budur.

Bununla beraber, ortaklığın bu yükümlülüğü yerine getirmemesi halinde cebri icra yoluyla pratik sonuçlar elde edilemeyeceği kanaatindeyiz. Çünkü ortaklıktan ancak belli bazı belgelerin düzenlenip verilmesi talep edilebilecektir. Bu borcun dahi cebren yerine getirilmesi mümkün olmayacak, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu'nun 30. maddesi hükmü ile ancak sınırlı sonuç alınabilecektir. Kaldı ki, halka arzın ön şartlarından bazıları ortaklık organları tarafından karar alınmasını gerektirir. Örneğin, ortakların paylarının halka arz edilebilmesi için dahi öncelikle esas sözleşmede gerekli değişiklikler yapılmalıdır²⁰. Bunun için kural olarak genel kurulda karar alınması gerekir. Bu, diğer pay sahiplerinin dahi aktif katılımının zorunluluğuna işaret eder. İşte tüm bu nedenlerle, ortaklığın halka arzı kolaylaştırmaya dair yükümlülüğünü ihlal etmesi durumunda, aynen ifa talebi ve bu talebi takip eden cebri icra imkanıyla sürece devam edilemeyecektir.

Öte yandan, ortaklığın iş birliği yükümlülüğü yukarıda yer alan hükümlerle sınırlıdır. Fakat halka arzın başarısı bu yükümlülüklerin ötesine geçen bazı fiillerin varlığına bağlıdır. Örneğin halka arz sürecini yürütmek üzere şirket içinde bir çalışma grubu oluşturulması önerilir²¹. Birçok aşaması bulunan halka arz sürecinin başarıyla sonlandırılabilmesi için bu çalışma grubu (ekonomik ve işletmesel anlamda) elzemdir. Fakat ortaklığın iradesinden ari olarak ilk halka arzı gerçekleştirmek isteyen pay sahibi, bu gibi aktivitelerin yapılmasını eda davasına konu edemeyecektir. Zira bu noktada artık kanuni bir borçtan dahi bahsetmek mümkün değildir.

²⁰ Manavgat, s.627.

²¹ Yener, s.42.

Bu noktada iş birliği eksikliğinin Sermaye Piyasası Kurulunun ('Kurul') müdahalesi ile giderilip giderilemeyeceği düşünülmelidir. Gerçekten Kurulun benzer yetkileri taşıdığı görülür. Örneğin II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği ('II-16.1 Sayılı Tebliğ') uyarınca halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkların borsada işlem görmesi zorunluluğu ilgili şirket tarafından yerine getirilmediği takdirde Kurul resen harekete geçebilecektir (II-16.1 Sayılı Tebliğ m. 13)•

Kurulun geniş yetkilerle donatıldığı şüphesiz olmakla birlikte, pay sahibinin halka arz iradesinin ilgili ortaklığı SerPK ve ilgili ikincil mevzuatın kapsamına dahil etmeyeceği kanaatindeyiz. Burada bir geçiş dönemi olduğunda şüphe yoktur. Örneğin öğretiye göre, halka açılmak amacıyla sermaye artırımını yapmaya karar veren ortaklık, bu kararı ile halka arz arasında geçen zamanda halka açık olmak ve olmamak arasında ara bir statüdedir²². Fakat ortaklığın herhangi bir fiili olmaksızın sadece pay sahibinin iradesiyle ortaklığın bu ara statüye geçişi kanunun sistematigine aykırıdır.

Bu tespitler ışığında, bir ara sonuç olarak, pay sahibinin ilk halka arzdeki halka arz eden konumunu taşıyabileceği; fakat bu halka arzın gerçekleşmesinin ortaklığın (onayını değilse dahi) iş birliğini gerektireceği; bu iş birliğinin aynen ifa talebi ve cebri icra yöntemi ile tesis edilemeyeceği kanaatine varılmıştır.

111. HAKLI SEBEPLERLE FESİH DAVASINDA ALTERNATİF ÇÖZÜMLER

Türk Ticaret Kanunu'nun "Haklı Sebeplerle Fesih" başlıklı 531. maddesi aslında bir sona erme halidir. Bu maddeye göre, en temelde, haklı sebepler karşısında mahkemelere bir anonim ortaklığı feshetme yetkisi tanınır. Bununla beraber, hükme dair *ratio legis*, her haklı neden karşısında ortaklıkları ortadan kaldırmak, tüzel kişilikleri sonlandırmak ve her tür menfaat *ilişkisini* kesmek değildir. Hükümün varlık gerekçesi

²² **Manavgat**s.637. Yazar burada SerPK m. 12/6 ve 18/1 hükümlerinden bahseder.

mahkemenin müdahalesini haklı gösterecek türden ihtilafların giderilmesini sağlamaktır²³.

Anılan çerçevede TTK m. 531, mahkemeye fesih yerine ve hatta fesihden önce diğer çözümlere karar verme imkanı sunar. Payların değerinin ödenmesi yoluyla pay sahiplerinin şirketten çıkarılmaları bu çözümlere bizzat kanunda verilen örnektir. Bununla beraber, söz konusu hüküm hem doğası itibarıyla hem de uygulamada tercih edilen yorumlar sonucunda bazı sınırlamalarla karşılaşır. Nasıl ki bir önceki başlıkta incelendiği üzere azlık payları çoğunluğun karşı duruşuna rağmen teoride halka arz edilebiliyor, fakat pratikte aşılması güç sorunlarla karşılaşıyorsa, haklı sebeple fesih davası da benzer problemler barındırır. Yine de halka arz "diğer çözüm" kapsamında sorgulanmalıdır.

A. Hükümün Uygulama Alanının "Sınırları"

TTKm. 531, her koşulda uygulanabilecek genel geçer bir düzenleme değildir. Her şeyden önce, bu davayı sadece azlık açabilir²⁴. Halka kapalı ortaklıklarda sermayenin onda birine tek başına ya da birlikte karşılık gelen pay sahibi/sahipleri TTK m. 531 uyarınca davacı olabilir²⁵. Diğer

²³ Keza **Tekinalp** bu davayı, anonim ortaklığın haklı sebeplerle alternatif çözümlü feshi davası olarak ifade eder, bkz. **Reha Poroy / Ünal Tekinalp / Ersin Çamoğlu**, Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019, s. 347.

²⁴ **Tolga Ayoğlu**, "Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi", Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2013/2, s. 221; **Fusun Nomer Ertan**, "Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davası -TTK m. 531 Üzerine Düşünceler-", İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2015, C.LXXIII, S. 1, s. 423; **Sinan H. Ytlksel**, "Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davasında Davacı Sıfatı -Yargının Yaklaşımı ve Tartışmalar-", Mehmet Kılıç'a Armağan, İstanbul 2020, s. 148; **Fatih Yurtbaşı**, "Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davasının Özellik Arz Eden Hususları Hakkında Bir Değerlendirme", Mehmet Kılıç'a Armağan, İstanbul 2020, s. 169. Bunun bir olumlu azınlık hakkı olduğu yönünde **Halit Aker**, "Anonim ve Limited Şirketlerde Ortaklık Sıfatının Sona Ermesi ve Özellikle Haklı Sebeple Fesih Davasına İlişkin Bazı Değerlendirmeler", Batider 2016, C. XXXII, S. 1, s. 124.

²⁵ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, N. 1563a; **Hasan Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi, 4. Bası, Ankara 2022, s. 2673; **Oruç Hami Şener**, Ortaklıklar Hukuku, 5. Bası, Ankara 2022, s. 638; **Emel Hanağası**, "Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davasının Medenî Usul Hukuku Perspektifinden Değerlendirilmesi", Batider 2016, C. XXXII, S. 1, s. 207;

bir sınırlama ise davalı olabilecekler açısından gündeme gelir. Öğretinin önemli bir kısmı ve Yargıtay, davanın sadece anonim ortaklığa karşı açılabilirliğini, diğer pay sahiplerine bu davanın yöneltilemeyeceğini kabul eder²⁶. Bu nedenle mahkemenin takdir edeceği alternatif çözümler de diğer pay sahiplerine yönelik olamayacaktır²⁷. Fakat öğretilde Yüksel, kapalı ve aile tipi anonim ortaklıkların haklı sebeple feshi davalarında, aralarında sıkı ilişki bulunan ve davacı ile yaşanan çıkar çatışmasının tarafı konumundaki diğer pay sahiplerinin de davalı tarafta gösterilmesi gerektiğini savunur⁸.

Ortaklığın feshine ya da diğer bir çözüme karar verilebilmesi için ortada haklı bir neden bulunmalıdır²⁹. Hortumlama; bilgi alma ve inceleme haklarının sürekli ihlali, temettü açıklığına mahkum etme; bilgisiz ve basiretsiz yönetimle şirketin tehlikede olınası genel kabul gören haklı sebeplerdir³⁰. Yine olağan genel kurul toplantısının sürekli ve devamlı şekilde yapılamaması; azınlık pay sahiplerine finansal açıdan ağır zararlar verilmesi; çoğunluk gücünün sistematik olarak azınlığın haklı menfaatlerinin veya şirketin menfaatini ihlaledecek şekilde kullanılması haklı sebebe örnek gösterilir³¹. Örnekler çoğaltılabilir³². Öğreti bu örnekleri çoğunluk gücünün kötüye kullanılması kaynaklı olanlar ve diğerleri³³; veya gücün

Nuri Erdem, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2012, s. 166vd.

²⁶ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, N. 1563; **Nomer Ertan**, s. 424; **Pulaşlı**, s. 2676; **Ayoğlu**, Haklı Nedenle Fesih, s. 224; **Erdem**, s. 176; **Hanağası**, s. 222. Buyöndekikararları için bkz. Yarg. 11.HD, 18.09.2013, E. 2012/17287, K. 2013/16098; Yarg. 11. HD, 23.12.2016, E.2015/5995, K. 2015/13820; Yarg. 11. HD, 12.01.2017, E.2016/477, K.2017/239; Yarg. 11. HD, 20.06.2017, E. 2016/4658, K. 2017/3884; Yarg. 11.HD, 21.01.2019, E. 2017/3458, K. 2019/558.

²⁷ **Şener**, s.642-643; **Ayoğlu**, Haklı Nedenle Fesih, s. 248; **Ayşe Şahin**, Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2013, s. 416-421.

²⁸ **Sinan H.Ytiksel**, "Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davasında Davalı Sıfatı Üzerine Düşünceler" Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 881. Benzer görüşte **Yurtbaşı**, s. 174.

²⁹ **Erdem**, s. 165.

³⁰ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, N. 1566a-1566d; benzer bir sayım için **Nomer Ertan**, s. 426.

³¹ **Pulaşlı**, s. 2675.

³² **Aker**, s. 112-115.

³³ **Erdem**, s. 113 vd.

kötüye kullanılmasına dayananlar ve ortaklığı işlevsiz kılanları³⁴ gibi farklı şekillerde sınıflandırır. Fakat burada önem arz eden husus, mahkemenin takdir yetkisi³⁵ kapsamında her somut olay özelinde ayrıca değerlendirilmesine yapılmasıdır³⁶. Bir anonim ortaklık için haklı sebep teşkil eden olay bir diğerinde haklı sebep sayılmayabilir.

Haklı sebeple fesih davasının son çare (*ultima ratio*) niteliği kapsamında öğretide bir görüşe göre eğer haklı neden olarak nitelendirilen durum başka bir yöntemle (örneğin organ kararının sakatlığına dönük dava ya da sorumluluk davası) ortadan kaldırılabiliyorsa ortaklığın fesihine karar verilmesi, daha doğru bir ifadeyle TTK m. 531 uyarınca dava açılması mümkün değildir³⁷. Fakat hakim görüş aksi yöndedir³⁸.

Haklı sebeple fesih davasının doğru kişi ya da kişiler tarafından ortaklığa yöneltildiği ve ortada bir haklı nedenin bulunduğu ve başkaca bir yöntemle ortadan kaldırılamayacağı, keza bu haklı nedenin de davacıların kusurundan ileri gelmediği ihtimalde mahkemenin feshe ya da somut duruma daha uygun düşen bir çözüme hükmetmesi beklenir. Burada mahkeme çözüme resen karar verecektir³⁹. Fakat feshin son çare (*ultima ratio*) olduğu gözetilirse mahkemenin feshe karar vermeden önce haklı neden yaratan durumu ortadan kaldıracak diğer çözümler olup olmadı-

³⁴ **Ayşe Şahin**, 'Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Çerçevesinde Gündeme Gelen Bazı Hukuki Sorunlar' ♦ Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 9, S. 117-118, s. 151 vd.

³⁵ **Ayoğlu**, Haklı Nedenle Fesih, s. 223; **Sıtkı Anlam Altay**, Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler, İstanbul 2009, s. 686. Haklı sebebin göreceli bir kavram olduğu yönünde **Ersin Çamoğlu**, 'Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshinde Hakimin Takdir Yetkisi' ♦ Batider 2015, C. XXXI, S. 1, s. 8.

³⁶ **Çamoğlu**, s. 9; **Şener**, s. 639; **Aker**, s. 116; **Şahin**, Hukuki Sorunlar, s. 149. Haklı sebebin bulunup bulunmadığı birtakım sorular çerçevesinde incelenir. Mehaz İsviçre hukukunda kullanılan bu sorular için bkz. **Pulaşlı**, s. 2683-2684. Kapsamlı bir inceleme için bkz. **Erdem**, s. 75 vd.

³⁷ **Şener**, s. 638. Karş. **Aker**, s. 120-121; **Şahin**, Hukuki Sorunlar, s. 160.

³⁸ **Pulaşlı**, s. 2680; **Nomer Ertan**, s. 428; **Ayoğlu**, Haklı Nedenle Fesih, s. 235; **Yurtbaşı**, s. 171. Karş. **Erdem**, s. 215. Yazar diğer yolların değilse de diğer fesih sebeplerinin önceliğini destekler.

³⁹ **Tekinalp(Poroy/Çamoğlu)**, N. 1564a; **Şener**, s. 641.

ğını araştırması beklenir⁴⁰. Bu araştırma yapılmadan feshe karar verilmesi İsviçre hukukunda bozma nedenidir⁴¹. Güncel Yargıtay kararları da aynı yöndedir⁴².

Anonim ortaklığı feshetmeksizin ihtilafı çözüp çözemeyeceğini araştıran mahkeme, duruma uygun düşen ve kabul edilebilir bir çözüm olup olmadığını denetler⁴³. Burada mahkeme menfaatler dengesine en uygun düşen ve somut koşullarda adaleti en yüksek ölçüde gerçekleştiren çözümü araştıracaktır⁴⁴. Duruma uygun olma (uygunluk) şartından anlaşılması gereken, mahkemenin takip edeceği çözümün tüm pay sahipleri yanında şirket çalışanları ve diğer menfaat sahipleri gibi üçüncü kişiler yönünden de katlanılabilir, talep edilebilir olmasıdır⁴⁵. Bunu tespit için mahkeme, ortaklığın finansal durumu, kredibilitesi, yönetim yapısı gibi unsurları ve pay sahipleri arasında uyumsuzluğa yol açan somut olguları dikkate alır⁴⁶. Kabul edilebilirlik ise en iyi veya en ideal çözümdense tüm menfaat sahipleri için kabul edilebilir, orantılı bir çözüme hükmedilmesi gerekliliğidir⁴⁷. Her hükümde mahkemece tercih edilecek yöntem fiilen

⁴⁰ Çamoğlu, s. 10; Nomer Ertan, s. 428; Altay, s. 687, 694; Pulaşlı, s. 2680; Ayoğlu, Haklı Nedenle Fesih, s. 237; Erdem, s. 214-215. Metinde *ultima ratio* karakterden iki farklı anlamda bahsedildiği görülecektir. Gerçekten, anonim ortaklığın haldı sebeple feshi davasının ikincilliği iki yönden anlaşılır. Biri davanın, diğer ise feshin ikincilliğidir. Bu kapsamda öğreti görüşleri farklılık gösterir.

⁴¹ Erdem, s. 234.

⁴² "... ve TTK 636/3. maddesi gereği "... davasında mahkeme tarafından duruma uygun düşen ve kabul edilebilir diğer bir çözüme" hükmedilebileceği gözetilerek şirketin feshi yerine başka bir çözüm yolu olup olmadığı da araştırılmaksızın eksik inceleme ve yetersiz gerekçe ile davanın kabulü ile şirketin feshine karar verilmesi doğru olmamış, hükmün bozulması gerekmiştir." (Yarg. 11. HD, 12.12.2016, E. 2016/10730, K. 2016/9482); "Ancak şirketin devamlılığının sağlanabilmesi için feslin son çare olduğu gözetilerek, TTK 531. madde uyarınca değerlendirme yapıp sonucuna göre karar verilmesi gerekirken nakl. Derece Mahkemesince haklı nedenlerin oluşmadığı gerekçeyle davanın reddi dair verilen karara karşı yapılan istinaftaleplerinin Bölge Adliye Mahkemesince esasın reddine karar verilmesi doğru olmamış, bozmayı gerektirmiştir." (Yarg. 11. HD, 24.02.2021, E. 2019/2942, K. 2021/1647)

⁴³ Teldnalp (Poroy/Çamoğlu), N. 1564; Hanağası, s. 250.

Çamoğlu, s. 13.

⁴⁵ Pulaşlı, s. 2687; Ayoğlu, Haklı Nedenle Fesih, s. 238.

⁴⁶ Altay, s. 692.

⁴⁷ Erdem, s. 240; karşı. Nomer Ertan, s. 429.

uygulanabilir olmalıdır⁴⁸. Keza mahkemenin vereceği karar icra edilebilir nitelik taşımaktadır⁴⁹.

Görüldüğü üzere, paylarını satmak isteyen her pay sahibinin bu imkana TTK m. 531 uyarınca doğrudan kavuşması söz konusu olmaz. Pay sahibinin paylarını gerçek değerinden satması ile sonuçlanan yol, şartlarla dolu ve meşakkatli olduğu gibi bu yolun yolcusunun iradesinden bağımsız dönemeçler de barındırır. Bu nedenle haklı sebeple fesih davası ortak satışı şeklindeki halka arza muadil teşkil edebilecek bir kurum değildir. Kaldı ki ortak satışında olduğu gibi haklı sebeple fesih davası da kendi doğası itibarıyla bazı sorunları beraberinde getirir. Gelineen noktada sorulması gereken soru, iki kurumun birlikte ele alınmasının bu sorunlara bir çözüm getirip getirmeyeceğidir.

B. Alternatif Çözüm Örnekleri

Hükümde payların satın alınması çözümü örnek gösterilmiş olmakla birlikte TTK m. 531 uyarınca mahkemenin hükmedebileceği çözümler son derece çeşitlidir. Öğretide bu çözümlere bazı örnekler verilir. Bu kapsamda *Tekinalp*, davacının paylarının ortaklık tarafından satın alınmasına ek olarak, ortaklığın bölünmesini; davacıya veto hakları ile yönetim kurulu üyesi olma veya aday gösterme hakkının tanınmasını; yıllık karın dağıtım esaslarının belirlenmesini; dağıtılmamış karlardan belli bir miktarın *pro rata* ödenmesini; birikmiş kar kullanılarak sermaye artırımını yapılmasını örnek gösterir⁵⁰.

Bilgili/Demirkapı, şirketin kar payı dağıtmakla yükümlü kılınmasını; yönetim kurulunun yapısında değişiklik yapmak suretiyle, azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda yer almalarına hükmedilmesini; yönetim kurulunun veya genel kurulun daha önce almış olduğu kararların değiştirilmesini veya kaldırılmasını; şirketin bölünmesini ve şirket esas sözleşmesinde değişiklik yapılmasını örnek gösterir. Görüldüğü üzere

⁴⁸ Erdem, s. 239.

⁴⁹ Hanağası, s. 251; Yurtbaşı, s. 168.

⁵⁰ Tekinalp(Poroy/Çamoğlu), N. 1567.

mahkeme kurucu, değiştirici ya da bozucu yenilik doğurucu nite karar verebilmektedir⁵¹.

Pulaşlı tarafından paylaşılan örnekler ise davacının şirketten Çıltarılmaması yanında, zorunlu kar payı dağıtımı; davacı pay sahipleri arasından uygun bir kimsenin yönetim kuruluna alınması; sermayenin azaltılmasıyla birtakım azınlık paylarının geri alınması; davalı şirketin bölünmesi veya bir iştirakin ana şirketten ayrılmasına karar verilmesidir⁵².

Çamoğlu kar dağıtımına karar verilmesini; yönetim kuruluna azınlık temsilcilerinin atanmasını; genel kurul ya da yönetim kurulu kararlarının değiştirilmesini ya da iptalini; esas sözleşmenin değiştirilmesini; şirketin varlıklarının ya da iştiraklerinin satılmasını; şirketin bölünmesi ihtimallerini içeren⁵³. *Erdem* ise ortaklığın ya da işletmenin bölünmesi; esas sözleşmesinin değiştirilmesi; ortaklık organlarının karar alınması yöntemlerine vurgu yapar⁵⁴.

C. Pozitif Hukukta Halka Arza Elverişlilik

Tespit edebildiğimiz kadarıyla davacı azlığın paylarının halka arz yöntemiyle satışı öğretide önerilen çözümlerden biri değildir. Fakat mahkemenin geniş takdir yetkisi nazara alındığında, duruma uygun düştüğü ve kabul edilebilir bir çözüm olduğu ölçüde bu ihtimali değerlendirmek gerekir. Gerçekten, pay sahibinin paylarının satın alınması yoluyla davalı şirketten çıkışının sağlanmasının duruma uygun düştüğü, fakat ekonomik olarak kabul edilemediği⁵⁵ durumda payların teşkilatlanmış pazar yerinde satışa sunulması mantıklı olur.

⁵¹ • **Fatih Bilgili/ Ertan Demirkapı**, Şirketler Hukuku, 9. Basım, Bursa 2013, s. 573-574.

sl **Pulaşlı**, s. 2688-2690.

il **Çamoğlu**, s. 14-17; benzer bir sayım için **Nomer Ertan**, s. 432-434.

• **Erdem**, s. 241 vd.

⁵⁵ Örneğin Yargıtay 2017 tarihli bir kararında, şirketin ekonomik durumunun iyi olmaması sebebiyle davacının payının ödenerek ortaklıktan çıkarılmasının mümkün bulunmadığının davalı tarafından bildirilmesi üzerine alternatif çözüm yerine feshe karar veren ilk derece mahkemesi kararını onamıştır, bkz. Yarg.11. HD, 11.10.2017, E. 2016/2552, K. 2017/5272.

Bununla beraber alternatif çözüm yönünde takdir gösteren mahkemenin davacının paylarının halka arzını sağlayıp sağlayamayacağı ayrıca değerlendirilmelidir. Burada akla gelen ilk yöntem mahkemenin atayacağı bir yönetim (veya hem yönetim hem temsil) kayyımı eliyle ihraççıya düşen yükümlülüklerin yerine getirilmesini sağlamasıdır. Böylece paylarını halka arz etmek isteyen paysahibi, gereken desteği kayyım sayesinde edinecek ve süreci ilerletebilecektir. Anılan çözüm işlevsel gözüktüğü de TTK m. 531 kapsamında mümkün olmayacaktır. Zira mahkemenin kararı haklı sebebi yaratan durumu kesin olarak ortadan kaldırmalıdır⁵⁶. Bu da ancak kalıcı etkili bir yaptırım gücüyle mümkündür⁵⁷. Halka arzın sonuçlanıp sonuçlanmayacağı belirsizken süreci yönetecek kayyımın atanması tek başına bu sonucu karşılamayacaktır. Bu nedenle yönetim (veya hem yönetim hem temsil) kayyımı atanması yönündeki mahkeme kararı haklı neden yaratan durumu çözümlememiş olmayacaktır. Sonuçta, dava bu şekilde sonuçlandırılmaz.

İkinci yöntem mahkemenin bizzat ihraççının yerine geçerek gerekli organ kararlarını alması, keza esas sözleşmeyi değiştirmesi ve nihayet süreçte talep edilen dokümantasyonu sağlamasıdır. Fakat bu yöntemin önünde iki önemli engel bulunur. Öncelikle, halka arza giden ve birçok aşama barındıran, keza ihraççı açısından her halde aktif bir katılımı zorunlu tutan bu yolun tek bir mahkeme kararıyla yürütülmesi pratik anlamda imkansızdır. Ayrıca, öğretilerde mahkemenin genel kurulun ya da yönetim kurulunun yerine geçip yeni bir karar alamayacağı savunulur⁵⁸. Keza mahkemenin esas sözleşmeye doğrudan müdahalesine ve böylece bazı hükümlerini değiştirmesine de mesafeli durulur⁵⁹. Yine bu nedenle de ihraççı tarafından yerine getirilmesi beklenen tüm faaliyetlerin mahkemenin icra edilebilir nitelikte bir kararıyla tesisi mümkün görülmemektedir.

Öte yandan, haklı sebep niteliğinde olup da bir organ kararıyla veya esas sözleşme değişikliğiyle çözülebilecek durumlarda *Erdem* tarafından

⁵⁶ Şener, s. 642; Bilgili/Demirkapı, s. 573; Şahin, Hukuki Sorunlar, s. 162-163.

⁵⁷ Erdem, s. 241.

⁵⁸ Çamoğlu, s. 15-16; Nomer Ertan, s. 433; Erdem, s. 253.

⁵⁹ Çamoğlu, s. 16; Nomer Ertan, s. 434; Erdem, s. 257.

önerilen⁶⁰ hareket şekli halka arz için de düşünülebilir. Yazarın birinci önerisi mahkemenin çözüme hükmedip kararın uygulanmasını ortaklığa bırakmasıdır. Bu halde mahkeme halka arz için ihraççıya düşen yüküm, lülüklerin yerine getirilmesine karar vermekle yetinecektir. Eğer ortaklık iradi olarak bu yükümlülükleri yerine getirmezse bu durum yine haklı sebep teşkil edecek, yeni bir dava ile görülecektir. Fakat yazarın bizim de desteklediğimiz ikinci önerisi ise, mahkemenin ara karar oluşturarak ortaklığa süre vermesi, kesin hüküm kurmaması, ortaklığın hareket şekli uyarınca bilahare karar verilmesidir. Örneğin, ara karar sonrasında halka arzın başarıyla sonuçlanamayacağı anlaşılırsa mahkeme ara kararından dönecek ve diğer (duruma daha az uygun düşen ve daha az kabul edilebilir fakat yine de ortaklığın feshine yeğolan) çözümleri değerlendirecektir. Başkaca uygun çözümün yokluğunda ve haklı sebebin varlığında, artık ortaklığın feshine karar verilir.

Pozitif hukuk anlamında uygulanabilir görülen tek çözüm *Erdem* tarafından önerilen şekliyle bir ara karar tesisidir. Ara kararın gereği tüm iyiniyetli çabaya rağmen yerine getirilemeyebilir. Bu halde kesin hüküm kurulmamasının avantajı devreye girecek; durumu değerlendiren mahkeme diğer bir çözüme hükmedebilecektir. Esasen bir önceki paragrafta bu imkan izah edilmişti. Burada dikkat çekilmek istenen husus, ara kararın gereğinden kötü niyetle de imtina edilebileceğidir. Halihazırda bir haklı sebep var olduğu için bu ara kararla karşılaşan ortaklık - daha ziyade ortaklığı kontrol eden çoğunluk - azınlığa karşı izlediği tutumu devam ettirerek halka arzı engelleyecek şekilde hareket edebilir. Elbette bu halde mahkemenin hükmedeceği diğer bir çözümle ya da fesihle karşı karşıya kalınacaktır; fakat hedef halka arzın gerçekleştirilmemesi ise bu hedefe başarıyla ulaşılır. Bu nedenle TTK m.531 uyarınca bir azlık hakkı olarak halka arz da pratik sınırlamalar barındırır.

⁶⁰ *Erdem*, s. 252-253.

IV. REFORM ÖNERİLERİMİZ (SONUÇ)

A. Tespitler

Çalışmamızın önceki kısımlarında anonini ortaklıktan çıkmak isteyen pay sahibinin, ortaklığın ve ortaklığı kontrol eden çoğunluğun katılımı olmaksızın izleyebileceği yollar belli bir açıdan inceledik. Söz konusu açığı, kimliği belirli bir alıcıyla anlaşılması yerine halka yapılacak genel çağrı sonucunda payların satışı suretiyle ortaklıktan çıkılmasıydı. Mezkur amaca dönük olarak sermaye piyasası hukuku uyarınca ortak satışını ve ortaklıklar hukuku kapsamında haklı sebeple fesih davasını inceledik. Her iki yöntemin de zafiyetlerini tespiti çalıştık. Ulaşılan sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Mevcut sermaye piyasası hukuku pay sahibinin paylarını halka arz etmesine imkan verir. İkinci el piyasasında yapılacak ilk halka arz neticesinde halka kapalı anonim ortaklık halka açık hale gelecektir. Fakat ilk halka arzın başarıyla sonuçlanabilmesi için ortaklığın (onayına ihtiyaç yoksa da) iş birliğine ihtiyaç duyulur. Tam da bu nedenle SerPK m. 4/ S uyarınca ihraççının halka arz sürecini kolaylaştırma yükümlülüğü vardır. Öğretide *Günel / Okat* tarafından da ifade edildiği üzere, ihraççının desteği olmaksızın bir şirketin ortağının paylarının halka arzı kolay değildir ve mezkur hükümle getirilen yasal zorunluluk azlık paylarının halka arzı bakımından özellikle faydalıdır⁶¹. Fakat kanaatimizce hükme rağmen halka arzı desteklemeyecek bir ihraççının ifaya zorlanmasının önünde ekonomik ve hukuki engeller vardır. Bu nedenle kanuni yükümlülüğünü ihlale hazır olan bir anonim ortaklığın bu iradesi aleyhine ilk halka arzın tamamlanması pratik görülmemiştir.

Ortaklığın karşıtlığının nedeni pay sahipleri arasındaki ihtilaf olabilir. Ortaklığı terketmek isteyen azlık iken gücünü kötüye kullanan çoğunluk bunu engelliyor olabilir. İşte bu gibi ihtimaller TTK m. 531 uyarınca açılacak bir haklı sebeple fesih davasının engelleri aşmakta fayda sağlayıp

⁶¹ **Vural Günel / Yalçın Özge Okat**, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 2021, s. 61.

sağlamayacağını düşündürür. Söz konusu hükmün uygulanabilmesi için birçok koşul bulunmakla birlikte teorik olarak bu mümkündür. **Haklı** sebeple fesih davasının davalı şirketin halka arzıyla sonuçlanması ihtunai dñhilindedir. Fakat mahkeme kararının haklı sebebi oluşturan durumnl çözmeye elverişli, aynı zamanda da icra edilebilir alınası gerektiğine göre, süreci yürütmek için bir kayyım atanması ve davanın böylece sonuçlandı. nılması mümkün olmayacaktır. Organların yerine geçip karar alınması ise öğreti tarafından desteklenmemiştir. O halde kanaatimizce mahkemenin izleyebileceği en uygun yöntem bir ara karar tesis edilmesi ve bu ara karar uyarınca halka arzı kolaylaştırma borcuna uygun hareketin emredilmesi, neticesine göre dosyanın karara bağlanması olacaktır. Fakat hem iyiniyetli çabalara rağmen hem de kötü niyetli davranışlar neticesinde halka arzın başarıyla sonuçlandırılmaması kuvvetle muhtemeldir.

Bu tespitler ışığında, ortaklıktan çıkmak isteyen fakat türlü nedenle bu isteğini yerine getiremeyen pay sahibi için hem sermaye piyasalarına erişimde hem de haklı sebeple fesih davasının mahkemeye sağladığı geniş takdir yetkisinde bazı faydalar olduğu düşünülür. Bu düşünceden hareketle aşağıdaki kanun değişikliği önerilir.

B. Kanun Değişikliği Önerisi

Açıklanan gerekçelerle SerPK m. 16/l'in aşağıdaki şekilde değiştirilmesi önerilir. Değişiklik kalın şekilde işaretlenmiştir. Bununla beraber başka herhangi bir kanunda, keza TTKm. 531'de değişiklik yapılmasına gerek olmadığı kanaatindeyiz. Önerimiz şöyledir:

"Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan veya kesinleşmiş mahkeme kararıyla bu Kanunun kapsamına alınan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar."

Hükmün mevcut halinde halka açıklık statüsü, payların (hisse senetlerinin) halka arzı neticesinde kazanılır⁶². Fakat geniş yatırımcı kitle-

⁶¹ Ayoğlu, Halka Arz, s. 26.

sini korumak amacıyla, fiilen herhangi bir çağrı yapılmasa da ortaksayısı itibarıyla özel bir koruma gereksinimi altındaki şirketler de halka arz edilmiş sayılır. Payların borsada işlem görmesi de aynı sonucu yaratır⁶³. İşte varsayımsal halka arz⁶⁴ denilen bu durumun neticesinde ilgili şirketler, halka açık ortaklık konumunu alırlar.

Bu noktada önerimiz, halka arz karinesinin mahkeme kararıyla da yaratılabilmesidir. Elbette burada bahsi geçen mahkeme kararı haklı sebeple fesih davası kapsamında TTK m. 531 uyarınca tanınan geniş takdir yetkisi uyarınca kararlaştırılan diğer bir çözüme dair, icra edilebilir nitelikteki karardır. Önceki başlıklarda ele alınan konuların kesişim kümesi işte budur.

C. İşleyişe Dönük Öneriler

Kanaatimizce yukarıda önerilen değişikliğin yapılması halinde mahkeme, TTK m. 531 uyarınca gördüğü davada, davalı ortaklığı SerPK kapsamına dahil etme yetkisini haiz hale gelecektir. Elbette bu değişikliğin sermaye piyasası hukukunun ikincil mevzuatında yapılacak değişikliklerle desteklenmesi yerinde olur. Fakat bu değişikliklerin kapsamlı olması gerekmediği gibi, II-16.1 Sayılı Tebliğ'de vücut bulan mevcut anlayıştan ayrılmaya da gerek yoktur. Bu düşüncemizi bir varsayımda somutlaştıralım.

Önerilen kanun değişikliğinin gerçekleştirildiği varsayımında, mahkemenin somut duruma en uygun düşen ve en kabul edilebilir çözüm olduğundan bahisle davalı ortaklığın "halka arz olunmuş sayılmak maksadıyla Sermaye Piyasası Kanunu'nun kapsamına alınmasına, keyfiyetin Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmesine" karar verdiğini kabul edelim. SerPK m. 16/ 1 uyarınca bu ortaklık artık halka açık ortaklık hükümlerine tabi olur. Böylece TTK'nın azlığı korumak noktasında yetersiz kaldığı

⁶³ Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 46-47.

⁶⁴ Manavgat, s. 597; ayrıca bkz. İbrahim Çağrı Zengin, "Halka Açık Anonim Ortaklığın Tanıtılması, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması ve Kaybı", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul 2019, s. 89-90.

birçok düzenleme artık davalı şirkete uygulanacaktır. Kanaatimizce b?dunun bir kazanım olarak görülmelidir. Gerçekten şeffaflık, kamuYll bilgilendirme, hesap verilebilirlik ve denetim yükümlölükleri sayesinde şirketlere kazandırılan kurumsal yapı, aile şirketlerinin devamlılığında önemli bir rol oynar⁶⁵. Türk ortaklıklarının ekseriyetle aile şirketi yapısı gösterdiği de düşünöldüğünde, haklı sebeple fesih davasının sonucunda halka açık ortaklık hükümlerine tabi hale gelme tüm menfaat sahiplen lehine bir ileriye gidiş olarak görülmelidir. En azından kuralın bu şekilde tespiti gerektiği kanaatindeyiz.

SerPK ile getirilen bir yenilik olarak⁶⁶, halka açık ortaklıklar belli bir noktada borsada işlem görür hale getirilmelidir⁶⁷. Bu nedenle ele aldığımız varsayımda halka arz olunmuş sayılan şirketin bir sonraki adımı borsada işlem görmek olmalıdır. Fakat bu aşama mutlak değildir. II-16.1 Sayılı Tebliğ mevcut halinde dahi ortaklığın kanun kapsamında çıkmasını mümkün kılar. Burada çoğunluğun iradesi nedeniyle kapsam dışına çıkma ve nesnel şart yokluğu nedeniyle kapsam dışına çıkma halleri farklı şekilde konumlandırılmalıdır⁶⁸. İkinci ihtimalde bilanço ve sermaye büyüklüğü, faaliyetlerin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi (SerPK m. 33/5; 11-16.1 Sayılı Tebliğ m. 6-9) şartların varlığı nedeniyle bir ortaklığın SerPK'nın kapsamından dışlanması söz konusudur. Esasen bu şart karşısında haklı sebeple fesih davasını gören mahkemenin halka açıklık statüsünü duruma uygun düşen ve kabul edilebilir çözüm olarak nitelememesi gerekirdi. Fakat bu halde dahi mezkur hükümlerin ikinci bir denetim sağlayacağı, bu sayede mahkemenin takdirinin sermaye

⁶⁵ **Yener**, s. 33-34.

⁶⁶ **Ünal Tekinalp / Ersin Çamoğlu**, Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekeçeli Sermaye Piyasası Kanunu, 2. Bası, İstanbul 2018, s.15.

⁶⁷ **Bahtiyar**, s. 20.

⁶⁸ Öğretide genellikle "halka açık ortaklık statüsünün ortaklığın başvurusu üzerine sona ermesi" ve "başvuru olmaksızın sona ermesi" şeklinde ikili bir ayırım yapılır, bkz. **Serdar Hızır**, Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi, İstanbul 2019, s. 190 vd. Burada farklı bir ayının benimsenmesinin nedeni çoğunluk iradesinin somut varsayımda oynadığı rolden kaynaklanır.

piyasalarının işleyişini zedeleme sonucunu doğurmayacağı görülür. Bu durum önerinin uygulanabilirliği yönünde olumlu bir örnektir.

Mahkeme kararıyla SerPK kapsamına alınan bir ortaklığın genel kurul kararı ile kapsamdan çıkabilmesi bir çelişki olarak görülebilir. Fakat ağırlaştırılmış yetersayı hükmü ve ayrılma hakkı zorunluluğu birlikte düşünüldüğünde (II-16.1 Sayılı Tebliğ m. 5/5) sistem yine kendi içinde tutarlı kalmaya devam edecektir.

II-16.1 Sayılı Tebliğ uyarınca asıl beklenen ise geçiş döneminin sonunda payların borsada işlem görmeye başlamasıdır (II-16.1 Sayılı Tebliğ m. 13). Bu ihtimalde ortaklığın değerinin piyasa koşulları çerçevesinde objektif fiyatlama kriterlerine göre belirlenecek olması sürecin önemli bir çıktısıdır⁶⁹. Kanaatimizce mahkemenin takdir edeceği ve sadece bir andaki değeri karşılayacak olan bedel üzerinden şirketten çıkmak zorunda kalacak pay sahiplerinin borsada satış yoluyla çıkma imkanına kavuşmaları önemli bir avantaj olarak görülmelidir.

Son olarak, yukarıda tartışılan olayın tamamen bir varsayımdan ibaret olduğunu ve SerPK m. 16/I'de yapılacak kısıtlı bir değişikliğin ikincil mevzuatın mevcut haliyle dahi belli bir uyum içerisinde olduğunu göstermek için kurgulandığını belirtelim. Elbette SerPK m. 16/I'de yapılacak bir değişikliğin ikincil mevzuatla desteklenmesi ve bir bütün olarak ele alınması tercih edilir. Bu noktada II-16.1 Sayılı Tebliğ'in 6 ile 9. maddeleri arasında düzenlenen sınırlardan kısaca bahsedilmelidir. Söz konusu düzenlemeler bir ortaklığın temel özellikleri yönünden halka açıklığa uygun olup olmadığını denetler. Haklı sebeple fesih davası ve mahkeme kararı yoluyla halka açılmaya imkan tanınması aynı zamanda bir politika meselesidir. Bu nedenle söz konusu düzenlemelerde değişiklik de tartışılabilir. Fakat söz konusu düzenlemelerin içeriği ne olursa olsun önerdiğimiz kurguda haklı sebeple fesih davasını gören mahkemenin bu hükümleri nazara alması gerekir. Anılan hükümlerde yer alan şartları karşılamayan bir ortaklık için halka arz olunmuş sayılma duruma uygun ve kabul edilebilir bir çözüm olmayacaktır. İşte bu sınır, önerimizin tüm anonim ortaklıklara yaygın olmadığına hem kanıtı hem de güvencesidir.

⁶⁹ Ayoğlu, Halka Arz, s. 103.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 2017.
- Ak.er, Halit: ".Anonim ve Limited Şirketlerde Ortaklık Sıfatının Sona Ermesi ..., Özellikle Haklı Sebep Fesih Davasına ilişkin Bazı Değerlendirmeler", Batider 2016, C. XXXII, S. 1, s. 63-150.
- Altay, Sıtkı Anlam: Anonim Ortaklıklar Hukuku'nda Sermayeye Katılmalı Ortak Girişimler, İstanbul 2009.
- Arıcı, M. Fatih: "Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzı, İzahname ve İhraç Belgesi" Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul 2019, s. 107-121.
- Ayoğlu, Tolga: ".Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi" Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 2013/2, s. 219-252. (Haklı Nedenle Fesih)
- Ayoğlu, Tolga: Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz Kavramı ve Halka Ana Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008. (Halka Arz)
- Bahtiyar, Mehmet: Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, İstanbul 2019.
- Bilgili, Fatih/ Demirkapı, Ertan: Şirketler Hukuku, 9. Basım, Bursa 2013.
- Bilgin, Berk Olçum: Halka Açık Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin, Şirketin, Halka Arzı, Kotasyonu ve Sermaye Artırımı İşlemlerinden Doğan Görevleri ve Sorumlulukları, Ankara 2020.
- Çamoğlu, Ersin: ".Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshinde Hakimin Takdir Yetkisi" Batider 2015, C. XXXI, S. 1, s. 5-19.
- Çeker, Mustafa: "Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi" Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 89-145.
- Çetin, Nusret / Töremiş, Hatice Ebru / Cantimur, Zeynep: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara 2014.
- Erdem, Nuri: Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi, İstanbul 2012.
- Günel, Vural / Okat, Yalçın Özge: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 2021.
- Hanağası, Emel: "Anonim Ortaklığın Haklı Sebep Feshi Davasının Medeni Usul Hukuku Perspektifinden Değerlendirilmesi" Batider 2016, C. XXXII, S. 1, s. 199-270.
- Hızır, Serdar: Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi, İstanbul 2019.
- Manavgat, Çağlar: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016.

- Memiş, Tekin / Turan, Gökçen: Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Baskı, Ankara 2022.
- Meral, Nevin: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İstanbul 2021.
- Nomer Ertan, Füsün: "Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple *Feshi* Davası -TTK m. 531 Üzerine Düşünceler-•❖İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2015, C. LXXIII, S. 1, s. 421-440.
- Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çam.oğlu, Ersin: Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019.
- Pulaşlı, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, 4. Baskı, Ankara 2022.
- Şahin, Ayşe: 'Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple *Feshi* Çerçevesinde Gündeme Gelen Bazı Hukuki Sorunlar", Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 9, S. 117-118, s. 145-174. (Hukuki Sorunlar)
- Şahin, Ayşe: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple *Feshi*, İstanbul 2013. (Haklı Sebeple *Fesih*)
- Şener, Oruç Hami: Ortaklıklar Hukuku, 5. Bası, Ankara 2022.
- Tekinalp, Ünal: "İkiGüncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınır Değiştirme - Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği'❖Batider 1993, C. XVII, S. 2, s. 29-37.
- Teoman, Ömer: 'Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğuruluğun İradesi'❖Batider 1994, C. XVII, S. 3, s. 39-46.
- Ünal, Oğuz Kürşat: "Sermaye Piyasalarında Halka Arz Sözleşmeleri ve Sözleşme Serbestliği'❖Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1999, C. 1, S. 1, s. 81-113.
- Yarılı, Veliye: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005.
- Yener, Enes Baki: Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arza Aracılık Faaliyeti ve Halka Arza Aracılık Sözleşmesi, Ankara 2022.
- Yurtbaşı, Fatih: 'Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple *Feshi* Davasının Özellik Arz Eden Hususları Hakkında Bir Değerlendirme'❖ Mehmet Kılıç'a Armağan, İstanbul 2020, s. 165-180.
- Yüksel, Sinan H.: 'Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple *Feshi* Davasında Davacı Sıfatı -Yargının Yaklaşımı ve Tartışmalar-•❖Mehmet Kılıç'a Armağan, İstanbul 2020, s. 147-163. (Davacı Sıfatı)
- Yüksel, Sinan H.: 'Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple *Feshi* Davasında Davalı Sıfatı Üzerine Düşünceler'❖ Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 863-881. (Davalı Sıfatı)

Zengin, İbrahim Çağrı: "Halka Açık Anonim Ortaklığın Tanıtılması, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması ve Kaybı", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul 2019, s. 85-98.

GİRİŞİM ANONİM ŞİRKETLERDE BAŞVURULAN SAFE VE VESTING UYGULAMALARININ TTK BAKIMINDAN İNCELENMESİ

*Dr. Öğr. Üyesi Muhammet Emin BİNGÖL**

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
aşa.	: aşağıda
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
bkz.	: bakınız
C	: Cilt
dpn.	: dipnot
m.	: madde
Nr.	: Numara
S	: Sayı
s.	: sayfa
SAFE	: Simple Agreement for Future Equity
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu

Tebliğ	: III-48.3 Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına "işkin Esaslar Tebliği
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TIK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
vd.	: ve devamı
yuk.	: yukarıda

I. GİRİŞ

Dünya genelinde olduğu gibi Türkiye'de de girişim yatırımları hızla bir şekilde büyümekte, girişim yatırımlarına dönük destekler artmaktadır. Bunlara ilave olarak, sermaye piyasası bakımından girişim sermayesi yatırım fonları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları özelinde meydana gelen gelişmeler, ilgili yatırımların önemini de arttırmaktadır: Bu çerçevede, çoğunlukla finansman arayışı içerisinde olan girişim ortaklıklarının, henüz faaliyet hayatlarının başında olmaları ve bu anlamda "kredibiliteleri"ne ilişkin şüpheler sebebiyle bankalar ve diğer kredi kuruluşlarından finansman ihtiyaçlarını karşılamak oldukça zordur. Bu yüzden bu ortaklıklar, finansman ihtiyaçlarını yatırımcılar ile karşılamaya çalışmaktadır. Girişim ortaklarının finansman sağlaması bakımından temelde üç yöntem bulunduğu; bunların da ortaklıkta bulunan mevcut kaynaklar, borçlanma aracı ihracı ya da tüketim öduncü şeklinde borç alma veya pay devri yahut sermaye artırımını ile paya dayalı finansman sağlamak olduğu belirtilmekte; ilk yöntemin henüz ortaklığın çok yeni olması sebebiyle ortaklıkta yeterli iç kaynağın bulunmamasından dolayı başvurulabiliyor olmadığı; ikinci yöntemin de ortaklığın çoğu zaman finansal olarak bu yeterliliğe sahip olmaması ve aslında ortaklık bakımından yüksek miktarda borçlanmanın risk barındırması sebepleriyle, tercihe şayan olmadığı ifade edilmektedir¹.

Yine henüz yeni kurulan bu ortaklıklar, istihdam ettikleri nitelikli çalışanları piyasa şartları içerisinde "ellerinde tutmaya" ve daha fazla

¹ Bu yönde bkz. **Elçin Karatay**, "Amerikan Hukuku Kaynaklı SAFE'lerin (Simple Agreement for Future Equity) Türk Hukuku Kapsamında İncelenmesi" Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2019, s. 5.

nitelikli çalışanı şirketlerine çekebilmeye finansal olarak yeterli ol(a) mayabilmektedir.

İşte bu noktada girişim ortaklıkları, gerek ihtiyaç duydukları finansmanı karşılamak gerek nitelikli çalışanları elde tutabilmek için "pay edindirme" yöntemlerine başvurmaktadır. Amerikan hukukunda ortaya çıkan bazı sözleşme tipleri, söz konusu pay edindirme sürecini daha az masraflı, basit ve hızlı bir şekilde gerçekleşmesini sağlamaktadır.

Bu çalışmada da ilgili yöntemlerin Türk hukuku bakımından uygulanabilirliği ile Türk hukukunda *start-up* olarak faaliyet gösteren girişim ortaklıklarının ihtiyaç duyduğu bu pay edindirme yöntemlerine benzer uygulamalara başvurulup başvurulamayacağı tespit edilmeye çalışılacaktır. Çalışma girişim şirketlerine odaklandığı için yapılacak olan tespitler halka kapalı anonim ortaklıklar ile sınırlı olacaktır. Öncelikli olarak, çalışma boyunca kullanılacak olan kavramlar açıklanacak olup, ardından pay edindirme yöntemleri olarak akla gelebilecek olan sermaye artırımını ile pay devri ayrı ayrı incelenecektir. Sermaye artırımını bakımından şarta bağlı sermaye artırımını ile sermaye taahhüdü yoluyla (dış kaynaklardan) sermaye artırımının girişim ortaklıklarında yatırımcılara ve çalışanlara pay edindirilmesi bakımından uygulanabilirliği incelenecektir. Yine pay devrine ilişkin olarak, hem kurucu / hakim pay sahiplerinden pay devrine hem de şirketin iktisap ettiği kendi paylarını devrine ilişkin hususlar irdelenecektir. Son olarak sonuç bölümünde, Türk Ticaret Kanunu ("TTK")'nın ilgili hükümlerine eleştirel bir bakış açısı ile TTK'da çalışma konusu ile bağlantılı olarak değişiklik önerilerinde bulunulacaktır.

il. KAVRAMLAR

Tebliğ'in konusunu oluşturan girişim ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım fonlarından farklı olarak, "girişim" olarak nitelendirilebilecek anonim ortaklıkları ifade etmek için kullanılmaktadır. Girişim ortaklığı kavramı, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde ("Tebliğ" / Iİl-48.3); "*Türkiyede kurulu veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan şirketler*" şeklinde tanımlanmaktadır. Yine doktrinde de girişim ortaklıklarının; "*kuruluşlarının ilk*

yıllarında olan, finansal geçmişleri hakkında çok sınırlı bilgiye sahip olunayı, yalnızca varlıkları ve gelirleri dikkate alınarak şirket değerlemesi yapılması mümkün olmayan halka kapalı anonim ortaklıklar" olduğu ifade edilmiştir.² Bu anlamda aslında girişim ortaklığı denildiğinde uygulamada *start-up* olarak da anılan anonini şirketler akla gelmektedir.

Yine Tebliğ konusunu oluşturan temel kavramlar olan SAFE ile *vesting* kavramlarının da açıklanması gerekmektedir. Doktrinde, gelecekteki paya dayalı finansman için yalın sözleşme olarak da Türkçe'ye çevrilen³ SAFE (*Simple Agreement for Future Equity*), *start-up* olarak faaliyet gösteren girişim ortaklıklarında özellikle çekirdek yatırımın sağlanması sonrasında ilgili yatırımı yapan yatırımcıların yatırımın yapıldığı şirketten pay iktisap etmesi için Amerikan hukuku menşeli bir sözleşme tipidir. İlgili sözleşmenin imzalanması sonucunda, belirli şartların gerçekleşmesi ile birlikte yatırımcıların şirkette pay iktisap etmeleri söz konusu olmaktadır. Anılan sözleşmenin ortaya çıkmasındaki en temel gaye, girişim ortaklıklarının çekirdek ve erken dönemde hızlı, basit ve daha az maliyetli bir şekilde yatırım almasının sağlanmasıdır⁴. Zira paya dayalı finansman yöntemi tercih edildiğinde, yönetim kurulu ve genel kurulun toplanması, esas sözleşme değişikliğine ilişkin karar alınarak yeni payların çıkarılması, ihtiyaç duyulması durumunda pay sahipleri sözleşmesi imzalanması, pay devri yapılacaksa *due diligence*, değerlendirme ve edinilecek pay sayısı, oranı ve payın özelliklerinin belirlenmesi gibi çokça masraf ve zaman alan işlemler serisinin tamamlanması gerekmektedir⁵. Bu anlamda SAFE'in ABD'deki paya dönüştürebilir tahvillerden (*convertible notes*) de özellikle bir vadeye bağlanmamış olmaları ve yatırımcının yatırım tutarını ortaklıktan isteme hakkının bulunmaması noktalarında ayrılmaktadır ve girişim ortaklıkları açısından SAFE'in daha fazla tercih edilmesinin nedenleri de bunlardır⁶. Bu noktada iç kaynaklardan büyümeyi tercih

² Karatay, s. 4.

³ Bu yönde bkz. Karatay, s. 2.

⁴ Karatay, s. 15.

⁵ Karatay, s. 15.

⁶ Karatay, s.31.

edecek ortaklıklar bakımından SAFE uygulaması, yatırımcıların iade talepleri olamaması nedeniyle risk barındırmaktadır⁷.

Vesting ise, şirket ve çalışan arasında imzalanan bir sözleşme ile önceden belirlenmiş şartların gerçekleşmesi ve/veya vadelerin dolması ile şirket paylarının çalışana devrini hedefleyen pay edindirme yöntemi-
dir. *Vesting*, belirli koşulları sağlayan veya hedefleri tutturana çalışanların şirketten pay iktisap etmek suretiyle ortaklıkta pay sahibine dönüştürülmesini sağlayan bir imkandır. Doğrudan Türk hukukunda karşılığı bulunmamakla birlikte, özellikle girişim ortaklıkları, çalışanlarının şirkete aidiyetlerini *vesting* yöntemiyle sağlamaktadır. Günümüzde artık yalnızca girişim ortaklıkları değil, aynı zamanda kurumsal büyük ölçekli şirketler de çalışanlarının şirkete olan aidiyet duygusunu artırmak için bu ve benzeri yöntem arayışına geçmiştir. *Vesting* yönteminde çalışanların sağlanması gereken koşullar (*elifi*) düzenlenerek, bu koşulların sağlanması halinde pay iktisabı söz konusu olmaktadır.

111. İLGİLİ UYGULAMALARIN TTK BAKIMINDAN İNCELENMESİ

A. Genel Açıklamalar

Görüldüğü üzere, SAFE yatırımcıların şirkette pay edinmesine ilişkin geliştirilen bir yöntem iken; *vesting* çalışanların şirkette pay iktisabına yöneliktir. Türk hukukunda bu şekilde yatırımcılar bakımından kendiliğinden dönüştürme gibi bu hukuki kurumların sağladığı imkanı sağlamaya en elverişli yol, paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılmasıdır. Fakat bu yöntemde de Sermaye Piyasası Kanunu ("SerPK") kapsamında yalnızca kapalı anonim ortaklıkların halka arz niteliği taşımayan pay devirleri istisna kapsamında bırakıldığı için, halka arz edilmeksizin yapılacak ihraçlarda bile SerPK'nın 11. maddesi uyarınca ihraç belgesinin Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK")'na onaylatılması gerekecektir. Bununla birlikte

⁷ Karatay, s. 32

birazdan değinileceği üzere⁸, çalışanlar bakımından şarta bağlı sermaye artırımında tahvil çıkarmadan salt çıplak alım opsiyonu ile de pay iktisabı söz konusu olabilir. Ancak çıplak alım opsiyonuna başvurulduğu hallerde dahi, yine de SAFE ve *vesting'in* sağladığı basit, az masraflı pay sahipliği iktisabının TTK'nın öngörmüş olduğu sistem nezdinde uygulama alanı bulması mümkün gözükmemektedir.

İfade etmek gerekir ki, TTK'da öngörülen sistemde anonim şirketin payları, kuruluşta veya sermaye artırımı yoluyla aslen kazanılabileceği gibi "kanuni geçiş" halleri bir kenara bırakılacak olursa, pay devri ile de gerçekleşebilmektedir. Bu yüzden TTK'da hem SAFE'de hem de *vesting'de* öngörülen payların belirli şartlar çerçevesinde sermaye artının kararı da almaksızın doğrudan şirket tarafından devredilecek şekilde yatırımcı ya da çalışan tarafından kazanılmasına yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır ve bu şekilde bir geçiş TTK sisteminde mümkün de gözükmemektedir.

Bununla birlikte her ne kadar anonim ortaklıklarda ilgili yöntemler ile yatırımcı ya da çalışanın doğrudan pay sahibi olması sağlanamayacak olsa da TTK'da öngörülen hükümler çerçevesinde bu kimselerin pay iktisap etmesi mümkündür. Bu anlamda ilk olarak pay sahibi olması istenilen yatırımcı ya da çalışanlar için paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılması mümkündür. Ancak daha önce de ifade edildiği üzere, ilgili yöntem de SerPK'nın öngörmüş olduğu şekli zorunluluklar sebebiyle, girişim ortaklıkları ile yatırımcılar bakımından ihtiyacı tam olarak karşılamamaktadır. Yine her ne kadar yatırımcılar bakımından böyle bir imkan olmasa da çalışanlar açısından çıplak alım opsiyonu tanınarak, çalışanların pay sahipliği sıfatını edinmesi mümkündür.

İkinci olarak yatırımcı ya da çalışan ile girişim ortaklığı / girişim ortaklık kurucuları arasında yapılacak ve SAFE ile *vesting'in* sağladığı hukuki konuma benzer bir konumu koyabilecek pay edindirme vaadine (pay opsiyon sözleşmesi / *share option agreement*) ilişkin bir sözleşme yapılması mümkündür. Söz konusu sözleşme ile girişim ortaklığı / girişim ortaklık kurucuları, çalışanlar ya da yatırımcılara pay alımı ya da

⁸ Bkz. aşıa. HI, B,1.

yapılacak olan sermaye artırımına katılma hakkı sağlamayı veya herhangi bir yönteme başvurmayı taahhüt etmektedir. ilgili sözleşmede şirketin taahhüt ettiği edim olan payların geçişi noktasında da iki farklı yönteme başvurulabilir:

B. Sermaye Artırımı

Daha önce de ifade edildiği üzere, pay edindirme sözleşmesinin konusunu sermaye artırımı da teşkil edebilecektir. Bu anlamda sermaye artırımının gerçekleştirilmesi sürecinden önce, pay edindirme vaadine ilişkin sözleşmede sermaye artırımı sonucunda payların iktisap edileceği taahhüt edilmişse, şartların gerçekleşmesi ya dasözleşmede kararlaştırılan vadenin gelmiş olmasına rağmen ortaklığın yapılan sözleşmeye uygun bir şekilde karar almaması hususuna değinmek gerekir. Yatırımcıların ya da çalışanların ortaklıktan söz konusu kararı alması için aynen ifa talebinde bulunması mümkün değildir¹⁰. Zira TTK'nın 408. maddesi çerçevesinde sermaye artırımına karar vermek genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerinden biridir¹¹. Bu yüzden ortaklıktan ilgili taahhüdün aynen

⁹ Karatay, s.88.

¹⁰ Daha önce de belirtildiği üzere, ilgili taahhütler ortaklık tarafından verilebileceği gibi ortaklığın kurucuları tarafından da verilebilir. Bu anlamda yatırımcı ya da çalışana ilgili taahhüdün girişim ortaklığının kurucuları tarafından verilmesinin bir oy sözleşmesi olarak da nitelendirilmesi mümkündür. Oy sözleşmesine ilişkin detaylı bilgi için bkz. **Erdoğan Moroğlu**, Oy Sözleşmeleri, 5. Baskı, İstanbul 2015, s. 38. Oy sözleşmesinin bulunduğu durumlarda doktrinde her ne kadar cebri icrasından kaynaklanan birçok zorluk bulunsada aynen ifanın talep edilmesinin mümkün olduğu ifade edilmektedir. Söz konusu görüş ve oy sözleşmesine aykırılık halinde gündeme gelebilecek yaptırımlara ilişkin tartışmalar için bkz. **Gül Okutan-Nilsson**, Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2001, s. 346 vd..

¹¹ Bu noktada ilgili pay edindirme sözleşmesinin genel kurulun devredilmez yetkileri kapsamındaki bir hususa ilişkin olduğu sebebiyle geçersiz olduğu da söylenemez. Borçlandırıcı işlem ya da içeriğindeki vaatlere göre ön sözleşme olarak nitelendirilebilecek sermaye artırımı kapsamında pay edindirmeye ilişkin sözleşmenin yönetim kurulu / şirket temsilcileri tarafından yapılmış olması, tek başına ilgili sözleşmeyi geçersiz hale getirmez. Yine çalışanların ya da yatırımcıların henüz pay sahibi olmadığı dönemde, sermaye artırılmamasına yönelik genel kurul tarafından alınan kararlara karşın TTK'nın 445. maddesi çerçevesinde iptalinin talep edilebilmesi de mümkün değildir. Zira iptal davasını kural olarak yalnızca pay sahipleri açabilir. İptal davasının taraflarına ilişkin ola-

ifasının talep edilebilmesi mümkün değildir. Böyle bir durumda yabrutıcıların ya da çalışanların başvurabileceği tek yol tazminat talep etmek&

1. Şarta Bağlı Sermaye Artırımı

Pay edindirmenin sermaye artırımı yapılmak suretiyle gerçekleştirileceğine karar verildiğinde, özellikle *vesting* durumunda, bağlı sermaye artırımının yapılması da gündeme gelebilecektir. Şarta bağlı sermaye artırımı yolu ile çalışanların girişim ortaklığına katılımı sağlanabilir. Şarta bağlı sermaye artırımı ile şirketten menkul kıymetler aracılığı ile alacaklı konumunda olanların ve çalışanların sermayeye ve do. !ayısıyla şirket pay sahipleri arasına katılmalarına imkan sağlanmaktadır TTK'nın 463. maddesinin birinci fıkrasında; "*Genel kurul, yeni çıkan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirmiş veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.*" denilmektedir. Bu kapsamda, şarta bağlı sermaye artırımında değiştirme ve alım hakkının kullanımı şirket pay sahipleri haricinde iki gruba tanınmıştır: i) Şirket veya topluluk şirketleri tarafından yeni çıkarılan, yani değiştirme hakkını içererek ihraç edilmiş bulunan tahvillerin ve benzeri borçlanma araçlarının alacaklıları ve ii) şirket çalışanları. Hükümden de anlaşılacağı üzere, çalışanların doktrinde çıplak alım opsiyonları olarak da anılan alım haklarının sağlanması suretiyle şarta bağlı sermaye artırımında pay sahibi sıfatını kazanabilmeleri olanaklıdır. Bu anlamda çalışanlara özellikle çıplak alım opsiyonu sağlanarak sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme hükmünün tescilinden sonra opsiyon haklarının kullanılması ve ödemenin gerçekleştirilmesi anından itibaren ilgili kimselerin pay sahibi sıfatını kazanmaları mümkündür (TTK m. 463/II). Görüleceği üzere, çıplak alım opsiyonunun verildiği durumlarda çalışanlar bakımından elverişli bir mekanizmanın var olduğundan bahsedilebilir. Ancak yine de şarta bağlı sermaye artırımının bir esas sözleşme değişikliği olması, sermaye artırımının başlı başına birçok işlemi içerisinde barındırması sebebiyle

rak birçokları yerine bkz. **İsmail Kırcı**, Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2. Bası, Ankara 2017, s. 175 vd.

istenilen verimin elde edil(e)memesi söz konusu olabilir. Bununla birlikte hen1 çalışanların hem de yatırımcıların şarta bağlı sermaye artırımını kapsamında tahvil ihracı ile de pay sahibi yapılma imkanı bulunmaktadır. Tahvil ihracı ile çalışanların / yatırımcıların pay edindirilmesi ise, şekli ve usuli şartlara ek olarak tahvil ihracı gibi sermaye piyasası mevzuatına tabi işlemler sebebiyle başvurulabilecek zor yöntem olacaktır.

2. Sermaye Taahhüdü Yoluyla (Dış Kaynaklardan) Sermaye Artırımı

Bununla birlikte hem yatırımcılar hem de çalışanlar bakımından dış kaynaklardan sermaye artırımının yapılması da gündeme gelebilir. Genel anlamda dış kaynaklardan sermaye artırımında aranan ağırlaştırılmış nisaba ek olarak karşılaşılan iki sorun olan mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının bulunması ile çalışanların sermaye artırımını için pay bedeli ödemesi zorunluluğu¹² girişim ekosisteminin ihtiyaçlarını tam olarak karşılamamaktadır. Fakat her iki sorun da TTK bakımından aşılabilir nitelikte gözükmemektedir. Bu anlamda mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının TTK'nın 461. maddesinin 2. fıkrası çerçevesinde kaldırılması söz konusu olabilir. Hükümde de açık şekilde "*işçilerin şirkete katılmalarının sağlanması*" rüçhan hakkının kaldırılması için haklı bir sebep olarak düzenlenmiştir. Yatırımcılar bakımından ise TTK'nın 461. maddesinin 2. fıkrası çerçevesinde ilk bakışta rüçhan hakkının kısıtlanması ya da kaldırılması bakımından haklı bir sebep gözükmemektedir. Ancak hükümdeki haller örnekleyici niteliktedir ve bu anlamda doktrinde ortaklığın ihtiyaç duyduğu finansmanın sağlanması rüçhan hakkının sınırlandırılması ya da kaldırılması bakımından haklı sebepler arasında sayılmaktadır¹³. İkinci sorun yani çalışanlar tarafından pay bedeli ödenmesi zorunluluğu bakımından, şirketin çalışanlar ad ve hesabına iştirak taahhütlerinden kaynaklanan sermaye borçlarını ödemesi gündeme gelebilir. Ancak bu

¹² Zira çalışanlara pay verilmesinin altında yatan sebep, tıpkı prim/ödül vermek gibi, çalışan tarafından şirkete yapılan katkının ödüllendirilmesidir. Bununla birlikte çalışanın sermaye artırımını sonucunda pay bedeli ödemek zorunda kalması halinde, bu amaç hasıl ol(a)mayacaktır.

¹³ İlgili hususta birçokları yerine bkz. **Nihan Değirmencioğlu-Aydın**, Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, İstanbul 2021, s. 314.

halin yürürlüğe konulması esnasında TTK'nın 380. maddesinde öngörülen şartların bulunup bulunmadığının ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Zira "Kanuna karşı hile" başlıklı ilgili hüküm; "[p]aylarının iktisap edilmesi amacıyla, şirketin başka bir kişiyle yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler batıldır. Bu butlan hükmü, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemlere ve şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına, şirketin paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlere uygulanmaz, Ancak, bu istisnai işlemle, şirketin, kanuna ve esas sözleşmesine göre ayırma: zorunda bulunduğu yedek akçeleri azaltıyor veya 519 uncu maddede düzenlenen yedek akçelerin harcanmalarına ilişkin kuralları ihlal ediyor ve şirketin 520 nci maddede öngörülen yedek akçeyi ayırmasına imkan bırakmıyorsa, geçersizdir." şeklindedir. "Finansal destek yasağı" olarak da adlandırılan ilgili yasak çerçevesinde şirketin kendi paylarının iktisap edilmesi için finansal destek vermesi yasaklanmış, bununla birlikte hükümde belirli istisnalara da yer verilmiştir. Şirketin paylarının iktisabı için finansal destek verebileceğine ilişkin istisnalardan biri de çalışanlardır. Ancak bunun için de şirketin yeterli öz kaynağının bulunması gerekmektedir. Çalışanlar tarafından taahhüt edilen pay bedellerinin ödenmek zorunda kalması sorununun aşılmasına yönelik olarak, sermaye artırımına yalnızca çalışanlar katılacaksa, sermaye artırımında pay bedellerinin nominal bedel üzerinden alınması suretiyle çalışanların şirketin pay sahibi olmasını sağlanabilir. Bununla birlikte payların primli olarak çıkarılması gerektiği sonucuna ulaşıldığı¹⁴ ya da mevcut pay sahiplerinin artırıma katılacağı hallerde, nominal bedeli aşan pay bedelinin ortaklık tarafından 380. maddedeki sınırlar çerçevesinde karşılanması da gündeme gelebilir¹⁵.

¹⁴ Primli pay çıkarılması zorunluluğuna ilişkin olarak birçokları yerine bkz. **İsmail Kırca**, "Halka Açık Olmayan Anonim Şirketler ile Limited Şirketlerin Paylarını Gerçek Değerinden /İraç Etmeleri Zorunlu Mudur?", BATIDER, 2020, C. 36, S. 1, s. 6 vd.

¹⁵ Bu anlamda taahhüt edilen sermaye tutarının şirket tarafından ödenmesi durumunda TTK'nın 380. maddesinin hiç gündeme gelmemesi gerektiği de ifade edilebilir. Zira prim ya da ikramiye çalışanın şirketten çalışması karşılığında almış olduğu ücretin kapsamındadır. Bu anlamda ücret kapsamında olan ödemeleri şirket zaten kendi mal varlığından karşılamaktadır ve TTK'nın 380. maddesi gündeme dahi gelmemektedir. Benzer şekilde çalışanın prim ya da ikramiye gibi şirketten alacağı ücretin kapsamında bulunan şirket paylarını iktisap edeceği hallerde, payların taahhüt bedelinin şirket tarafından kar-

Belirtmek gerekir ki uygulamada çalışanlara ilişkin pay edindirme politikalarının yıllara yayılabildiği görülmektedir¹⁶. Bu gibi hallerde söz konusu olduğu üzere eğer çalışan ayrıca şirkette pay sahibi sıfatına da sahipse, nominal bedeli aşan pay bedelinin şirket tarafından karşılanması durumunda TTK'nın 358. maddesinde düzenleme altına alınan şirkete borçlanma yasağının da ayrıca kontrol edilmesi gerekip gerekmediği doktrinde tartışmalıdır¹⁷. Bu husustaki ilk görüşe göre, TTK'nın 380. maddesinin TTK'nın 358. maddesine göre özel hüküm olması sebebiyle, 380. madde kapsamında finansal yardımın yapıldığı durumlarda çalışanlar ayrıca şirkete borçlanma yasağına tabi değildir¹⁸. Buna karşılık bizim de katıldığımız ikinci görüş, TTK'nın 380. maddesinin lafzından ve gerekçesinden yola çıkıldığında çalışanın aynı zamanda pay sahibi sıfatını haiz olduğu durumlarda, hükmün çalışanlar bakımından öngörülen istisnanın geçerli olmayacağına elverişli olduğunu, zira hükmün amacının çalışanların şirkette pay sahibi olmasının sağlanması olduğunu ve halihazırda pay sahibi olan çalışanlar bakımından finansal destek yasağının uygulanmamasının hükmün amacıyla bağdaşmayacağına ileri sürülmesinin mümkün olduğunu belirtmiştir¹⁹. Ancak söz konusu görüş yine de her iki hükmün de amaca göre yorumlanması gerektiğini ve pay sahibi sıfatına sahip çalışanların da TTK'nın 380. maddesinde öngörülen istisnadan faydalanması gerektiğini belirtmiştir. Zira aksi durumda çalışanların istisnai hükümden yalnızca bir kez faydalanmasının gündeme geleceği, bunun da istisnanın amacına aykırı olduğunu belirtmiştir²⁰. Bununla birlikte pay sahibi çalışanın 380. maddedeki istisnadan faydalanabiliyor olması, onun 358. maddede öngörülen şartlara tabi olmadığı

şılması halinde finansal destek yasağına ilişkin tartışmalara hiç girilmemesi gerektiği ifade edilebilecektir. Bu yönde bkz. aşı. dpn. 16.

¹⁶ **Emek Toraman-Çolgar**, Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019, s. 203-204.

¹⁷ TTK'nın 358. maddesi; "fp]ay sahipleri, sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlarını ifa etmedikçe ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte karı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmadıkça şirkete borçlanamaz." şeklindedir.

¹⁸ **M. Fatih Arıcı/ Cem Veziroğlu**, Kaldıraçlı Devralma ve Anonim Şirketin Finansal Yardım Yasağı, 2. Baskı, İstanbul 2018, s. 55.

¹⁹ **Toraman-Çolgar**, s. 203.

²⁰ Yazar tarafından verilen örnek ve detaylı açıklamalar için bkz. **Toraman-Çolgar**, s. 204.

anlının da gelmez²¹. Dolayısıyla bu halde nominal bedeli aşan pay bedelinin şirket tarafından karşılanması için, çalışanın muaccel sermaye borcunu ödemiş olması gerekmektedir²².

Yatırımlar açısından ise, dış kaynaklardan sermaye artırımı esnasında sennayenin taahhüdü bakımından özellik arz eden durumlar bulun. ,maktadır. Bu anlamda pay edindirme sözleşmesi ile aslında yatırımcı tarafından ortaklığa bir ödünç verilmiştir ve taraflar arasındaki sözleşmede sermaye artının pay edindirme yöntemi olarak belirlendiyse yatırımcının ortaklıktan olan alacağı sermaye olarak ortalığa getirilecektir. Bilindiği üzere anonim ortaklıklarda nakit dışı tüm unsurlar aynı sermaye olarak kabul edilir ve aynı sermaye taahhüdü halinde ilgili unsurların değerlemesinin yapılması gerekmektedir (TTK m. 343). Bu anlamda doktrinde bir görüş yatırımcıların değerleme gibi uzun bir süreçten kurtarılması için yatırımın yapılmadan önce sembolik olarak en az bir pay edindirilmeleri, ardından yatırımın ve sermaye artırımının gerçekleştirilmesi gerektiği ifade edilmiştir". Bu görüşe göre bu halde yatırımcı artık pay sahibi olduğu için değerlemeye gerek bulunmayacak ve yatırımcı, sermaye koyma borcunu takas yoluyla ifa edebilecektir²⁴.

Ancak bu görüşe ilişkin ilk olarak, sermaye koyma borcunun takas yoluyla ifası bakımından pay sahibi olup olmamanın bir etkisi olmayacağını belirtmek gerekir. Yani hem halihazırda pay sahibi olanlar hem de pay sahibi olmayıp sermaye artırımına katılanlar, sermaye ödeme borcunu - takasa ilişkin diğer koşulların da sağlanması halinde - takas  ile ifade edebilir. İkinci olarak her ne kadar olması gereken hukuk bakımından sermaye olarak getirilmek istenen alacağın borçlusunun ortaklık olduğu durumlarda diğer alacaklardan farklı rejimin benimsenmesi gerel.'1: iği savunulabilecekse de pozitif düzlemde bunun savunulması

 Tıonman-Ç o & .', s. 204.

 Ancak yukarıda da belirtildiği üzere, payın çalışana şirket tarafından taahhüdünün prim 'ada ikramiye olarak nitelendirildiği durumlarda, şirket bu taahhüdünü yerine getirmek için pay bedelini öderse, ilgili ödeme, ne 380. madde anlamında finansal destek ne de 35-8. madde anlamında ödünçtür. Zira söz konusu ödemenin çalışana şirket mal varlığından ödenen ücretten (maaş) herhangi bir farklılığı bulunmamaktadır.

¹¹ ---, ., ., tay/ s. 91-92.

 Karatay, s.92.

mümkün değildir²⁵. Zira kanunda iki türde sermaye cinsi belirlenmiş ve pay sahiplerinin ortaklıktan olan alacaklarına yönelik herhangi bir ayırım yapılmamıştır. Dolayısıyla pay sahiplerinin ortaklıktan olan alacaklarına da değerlendirme yapılacaktır. Nitekim 15.07.2013'te yayınlanan Ticaret Bakanlığı İç Ticaret Genel Müdürlüğü Görüşü ve ardından İç Ticaret Genel Müdürlüğü tarafından yayınlanan Genelge'de de bu alacakların aynı sermaye niteliğinde olduğu vurgulanmıştır. 27.09.2013 tarihinde yayınlanan Genelge'de pay sahiplerinin ortaklıktan olan alacaklarına ilişkin değerlemenin diğer alacaklara göre daha kolay olmasına ilişkin bir yaklaşım benimsenmiştir. Yani yatırımcı tek paya sahip olsa da ortaklıktan olan alacağı sermaye olarak getirildiğinde değerlendirme sürecine dahildir. Dolayısıyla girişim ortaklık yatırımcılarının sembolik olarak tek paya sahip kılınmaları, hem teorik hem de pratik anlamda -belirli ölçüde değerlendirme kolaylığı sağlaması dışında- ifade edilen görüşün dile getirdiği faydaları sağlamaktan uzaktır.

Son olarak doktrinde haklı olarak özellikle çalışanların pay edindirildiği yöntemler bakımından, iç kaynaklardan sermaye artırımı imkanı varken dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılamayacak olmasına ilişkin şartın kaldırılması gerektiği savunulmaktadır²⁶.

C. PayDevri

Pay devri açısından devir ya şirketin hakim ortağı / kurucusu olan pay sahiplerinin paylarının ya da şirketin iktisap ettiği kendi paylarının devredilmesi suretiyle gerçekleşecektir.

²⁵ Bu yönde bkz. **M. Halil Çonkar**, Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul 2016, s. 170 vd.; Aksi yönde bkz. **Tolga Ayoğlu**, "Sermaye Avansı Kavramı Üzerine Düşünceler" Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 32 vd..

²⁶ Bkz. **Kadir Baş**, Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı, İstanbul 2021, s. 134. Sadece çalışanlar bakımından değil, genel olarak ilgili hükmün gerekli olmadığı yönünde detaylı bilgi için bkz. **İsmail Cem Soykan**, TTK'ya Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019, s. 171-174.

1. Kurucu / Haklı Pay Sahiplerinden Devir

tik ihtimal bakımından, özellikle yatırım sözleşmesi olarak nitelen. dirilen pay edindirme vaadi sözleşmesinin genellikle şirketle imzalan^o olması sebebiyle kurucular tarafından pay devrinin gerçekleştirilmern❖ / ifanın yapılmaması, yatırımcılar veya çalışanlar tarafından üstlenen bit risk olarak görülmektedir. Zira pay edindirme vaadi sözleşmesinin şirket ile yapıldığı durumlarda, şirket kurucuların / haklı pay sahibinin fiilini taahhüt ettiği için (üçüncü kişinin fiilini taahhüt), çalışan/ yatırımcı ij. gili devir taahhüdü sözleşmesi bakımından üçüncü kişi niteliğinde olan kurucu / haklı pay sahibinden payların devredilmesini talep edemez, dolayısıyla bu halde aynen ifanın talep edilmesi mümkün değildir²⁷. Çalışan ya da yatırımcı yalnızca şirketten zararlarını talep edebilir. Ancak bu da işlem bakımından ulaşılmak istenen sonuçtan uzaktır.

Sözleşmenin karşı tarafının kurucu / haklı pay sahibinin olduğu durumlarda ise, yatırımcı ya da çalışan aynen ifa talebinde bulunabilecektir. Buna karşılık, payın çalışan veya yatırımcıya devrinden önce geçerli bir şekilde üçüncü bir kişiye devredilmesi durumunda payın iktisap edilmesi kural olarak mümkün değildir. Zira sözleşmenin nispiliği kapsamında ilgili sözleşme, üçüncü kişiye karşı ileri sürülemez. Bu durumun engellenmesi bakımından uygulamada başvurulan yöntemlerinden biri, devir konusu pay senetlerinin yatırımcı, yediemin ve pay sahipleri arasında yapılan *escrow* ve benzeri sözleşmeler ile yediemine bırakılması ve şartların oluşması halinde devrin gerçekleştirilmesidir. Fakat *escrow* ve benzeri yapıların kurulmasının maliyetli olması, girişim ortaklıkları gibi ortaklıkların çekirdek ve erken dönemlerde henüz paylarının senede bağlanmamış olmaları gibi durumlar da girişim ortaklıklarına SAFE ya da *vesting'in* tanıdığı imkanları tanı(ya)mamaktadır.

Yine kanuni ya da esas sözleşme! bağlamın bulunduğu ve söz konusu bağlam hükümlerinin şirkete devrin reddi imkanını hukuka uygun bir şekilde tanıdığı durumlarda da çalışan / yatırımcı, devrin gerçekleşmesi için gerekli onayın verilmesi için şirkete karşı bir ifa davası açamayacaktır. Ancak kural bu olmakla birlikte, pay edindirme vaadi söz-

²⁷ Bu hususta ayrıca bkz. yuk. dnp. 10.

leşmesinin tarafına göre de ayrıca bir aynının yapılması makul olacaktır. Sözleşmenin karşı tarafı ortaklığın kendisi ise, şirketin daha sonrasında pay sahibi ve yatırımcı / çalışan arasındaki devre onay vermemesi Türk Medeni Kanunu ("TMK")'nın 2. maddesi çerçevesinde ortaya konan çelişkili davranış yasağı kapsamında mümkün ol(a)mamalıdır. Buna karşılık sözleşmenin karşı tarafı kurucu / hakim pay sahibi ise ortaklığın, esas sözleşmede öngörülen haklı sebepleri ileri sürerek (eğer mümkünse) ya da gerçek değeri üzerinden devralmayı önererek devre onay vermeme ihtimali hala bulunmaktadır. Bu yüzden geçerli bir şekilde yapılmış olan pay edindirme vaadi sözleşmesine rağmen şirketin devri onaylamama riski, çalışanlar / yatırımcılar üzerindedir. Bu noktada doktrinde özellikle yatırımcılar bakımından, pay devrinin ifasından önce tek bir payın yatırımcıya verilmesi, sözleşmedeki şartlar gerçekleşip daha fazla payın devredileceği anda ise artık ortaklığın bağlam hükümlerinde yer verilen işletmenin konusu ve ekonomik bağımsızlığının reddi haklı göstermesine ilişkin gerekçenin mevcut bir pay sahibine karşı ileri sürülebilme ihtimalinin oldukça azaltacağı ifade edilmiştir²⁸. Ancak bu öneri de en başta devredilecek tek bir pay için de ortaklığın onayına ihtiyaç bulunacağı ihtimalini göz ardı etmektedir.

2. Şirketin Kendi İktisap Ettiği Payları Devir

İkinci ihtimalde, TTK'nın 379. maddesinde öngörülen sınırlar çerçevesinde şirket, kendi iktisap ettiği payları da yatırımcılara ya da çalışanlara devredebilecektir²⁹. Bu anlamda öncelikle belirtmek gerekir ki, TTK'nın öngörmüş olduğu sistemde anonim şirketler kendi paylarını yalnızca devren iktisap edebilir. Şirketlerin kendi paylarını aslen iktisap etmesi TTK'nın 388. maddesi çerçevesinde mümkün değildir. Anılan TTK'nın 388. maddesinin 1. fıkrası; "[ş]irket kendi paylarını taahhüt ede-

²⁸ İlgili görüş için bkz. **Karatay** s. 93.

²⁹ Doktrinde de şirketin kendi paylarını iktisap gerekçesi olarak finansman ihtiyacının karşılanması ve çalışanların şirkete katılımın sağlanması gösterilmektedir. Bu yönde bkz. **Mehmet Özdamar**, Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi (TTK. Md. 329), Ankara 2005, s. 68-70; Yine çalışanların şirkete katılımının bir iktisap gerekçesi olabileceğine yönelik olarak bkz. **Alihan Aydın**, Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008, s. 90-92.

mez." şeklindedir³⁰. Bunun gerekçesi, olarak hem sermayenin korunması ilkesinin varlığı³¹ hem de şirketin kendi paylarının hukuken mümkün olamayacağıdır.

Şirketlerin kendi paylarını devren iktisap edebileceğine ilişkin ilgili hüküm ise; "(1) [b]ir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemez. Bu hüküm, bir üçüncü kişinin kendi adına, ancak şirket hesabına iktisap ya da rehin olarak kabul ettiği paylar için de geçerlidir. (2) Payların birinci fıkra hükmüne göre iktisap veya rehin olarak kabul edilebilmesi için, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şarttır. En çok beş yıl için geçerli olacak bu yetkide, iktisap veya rehin olarak kabul edilecek payların itibari değer sayıları belirtilerek toplam itibari değerleriyle söz konusu edilecek paylara ödenebilecek bedelin alt ve üst sınırı gösterilir. Her izin talebinde yönetim kurulu kanuni şartların gerçekleştiğini belirtir. (3) Birinci ve ikinci fıkralardaki şartlara ek olarak, iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktif, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olmalıdır. (4) Yukarıdaki hükümler uyarınca, sadece, bedellerinin tümü ödenmiş bulunan paylar iktisap edilebilir." şeklindedir.

Hükme göre, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi veya rehin kabul etmesi için öncelikle yönetim kurulunun genel kurul tarafından yetkilendirilmiş olması gerekir. Verilecek olan yetkide, yetkinin kapsamı, payların itibari değeri, sayıları, toplam itibari değeri ve paylara ne kadar bedel ödenebileceği (alt ve üst sınırı) gösterilir. Bu yetki zaman açısından en fazla beş yıl için verilir. Ortaklığın kendi payını iktisap etmesinin bir diğer şartı, iktisap edilen pay bedelleri düşüldükten sonra, kalan ortaklık net aktifinin en az esas sözleşme veya kanunla dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçeler ile sermaye toplamı kadar olmasıdır. İktisap edilecek payların bedellerinin tamamı ödenmiş olmalıdır. Ortaklığın kendi payla-

❖ Hükme ilişkin olarak bkz. **Gül Okutan-Nilsson**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 209.

³¹ **Mehmet Sadık Çapa**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul 2013, s. 137.

rını edinmesindeki şartlar ivazlı edinimler için geçerlidir. Bu edinim esas sermayenin 1/ 10'unu aşacak miktarda gerçekleşemez. Bununla birlikte ivazsız iktisaplarda pay bedellerinin de tamamı ödenmişse, bu şartlar uygulanmaz (TTK m. 383).

Görüleceği üzere, ortaklığın kendi paylarını daha sonrasında yatırımcılara / çalışanlara edindirmek amacıyla iktisap etmesi durumunda uygulama alanı bulabilecek öncelikli hüküm, TTK'nın 379. maddesidir. Bu yüzden, sermaye artırımını yapılmadan kurucular/ hakim pay sahibinden ya da paylarını devretmek isteyen diğer pay sahiplerinden karşılığı ödenerek %10'luk sınıra ve TTK'da yer alan diğer şartlara da uyulmak suretiyle ortaklığın kendi payları iktisap edilebilir ve yatırımcı / çalışan ile yapılan anlaşmalar çerçevesinde, iktisap edilen paylar yatırımcıya / çalışana devredilebilir. Şirket iktisap ettiği payları, yatırımcılardan daha önce aldığı yatırıma / alacağa mahsuben yatırımcılara devredecektir.

Bununla birlikte yatırımcılar bakımından TTK'nın 379. maddesinde öngörülen %10'luk oranın çoğu zaman yetersiz olma ihtimali bulunmaktadır. Zira yatırım turları kapsamında yatırımcılar çoğu zaman ilgili orandan daha yüksek bir oranda paya sahip olmak isterler. Elbette 379. maddede öngörülen şartlara aykırılık halinde iktisabın geçersiz olmaya-
cağından³² yola çıkılarak, oran bakımından yatırımcıya taahhüt edilen kadar payın iktisap edilmesinin de mümkün olduğu ve %10'luk oranı

³² Doktrinde TTK'nın 379. maddesine aykırılık halinde yaptırımın ne olacağı hususuna yönelik tartışma bulunmaktadır. İlk görüşe göre, hüküm emredici nitelikte olduğu için, hükme aykırı sözleşmeler geçersizdir. Bkz. **Mehmet Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, 15. Bası, İstanbul 2021, s. 274. Buna karşılık doktrinde hakim olan diğer görüş, TTK'nın 385. maddesinde elden çıkarmaya ilişkin bir hüküm öngörülmüş olmasının karşısında kanun koyucu tarafından hükme aykırılığın geçersizlik olarak kabul edilmediği belirtilmiş ve 379. maddeye aykırı bir şekilde gerçekleşen iktisabın geçerli olduğunu ifade etmektedir. Bu yönde bkz. **Gökçen Turan**, Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabının Genel Esasları, Ankara 2018, s. 66; **Fatih Bilgili/ Ertan Demirkapı**, Şirketler Hukuku, 9. Bası, Bursa 2013, s. 477. Yine borçlandırııcı işlemin geçersiz ve fakat tasarruf işleminin geçerli olduğu yönünde bkz. **Reha Poroy / Ünal Tekinalp / Ersin Çamoğlu**, Ortaklıklar Hukuku I, 13. Bası, İstanbul 2014, Nr. 837a-b.

Madde gerekçesinde de hükme aykırılığın yaptırımın doktrin ve yargıya bırakıldığı belirtildikten sonra mukayeseli hukukta ilgili şartlara aykırılığın geçersizlik sonucunu doğurmadığı belirtilmiştir. Türk Ticaret Kanunu Gerekçesi, m. 379 Gerekçesi, s.120.

aşan kısmın TTK'nın 385. maddesi çerçevesinde yatırımcılara devir suretiyle elden çıkarılabileceği de ifade edilebilecektir. Bununla birlikte TTK'da öngörülen sınırın düşük olması, yönetim kurulunu her ihtiyaç duyulduğunda kanuna aykırı bir şekilde payiktisap etmeye sevk etmenin yanında, yatının turlarının çoğu zaman TTK'da hukuka aykırı bir şekilde iktisap edilen payların elden çıkarmak için öngörülen altı aylık süreden daha uzun sürmesi karşısında, yönetim kurulunu ilgili payları 386. mad. de kapsamında itfa etme yükümlülüğüne aykırı hareket etme sonucunu doğuracaktır. Böyle bir durumda şirketin zarara uğraması halinde de ilgili yönetim kurulu üyelerinin TTK'nın 553. ve devamı hükümleri kapsamında sorumlulukları doğacaktır. Buna ek olarak itfa yükümlülüğü doğan payların akıbetinin belirsizliği de yatırımcıların ihtiyaç duyduğu hukuki belirliliği ortadan kaldıracaktır.

Çalışanlar bakımından ise ortaklık iktisap ettiği payları, şartları taşıyan çalışanlara bedelsiz bir şekilde devretme yolunu tercih edilebilecektir. Bu hususta da gündeme özellikle çalışanlar ~~pay~~ların bedelsiz verilmesi durumunda TTK'nın 380. maddesinde öngörülen finansal destek yasağının ihlal edilip edilmeyeceği hususu gündeme gelir. Daha önce de belirtildiği üzere ilgili hükümde şirketin kendi paylarının iktisabı için finansal destek vermesi yasaklanmıştır. Hükmün istisnalarından biri ise, çalışanlara verilen finansal destektir³³. Ancak bunun için de şirketin yeterli öz kaynağının bulunması gerekmektedir. Bu noktada yukarıda sermaye artırımı bakımından dile getirilen hususun şirketin kendi paylarını iktisap etmesi durumu bakımından da yinelenmesi gerekmektedir. Yani temelde şirketin kendi *mal* varlığından doğrudan çalışanlara prim veya ikramiye verilebilmesi karşısında, prim veya ikramiye olarak pay iktisap bedelinin ödenmesinin de TTK'nın 380. maddesi çerçevesinde finansal destek yasağı kapsamında değerlendirilmemesi gerektiği kolaylıkla ifade edilebilecektir³⁴.

³³ *Kaldı 1d doktrinde de haklı olarak ifade edildiği üzere, çalışana tanınan ayrıcalıklı pay edinme hakkı, esasen bir prim veya ikramiye niteliğinde olduğu için ücret kapsamı içerisinde yer alır. Dolayısıyla bu açıdan bakıldığında finansal destek yasağının kapsamına girmede dahi söylenebilir. Bu yönde bkz. Baş, s.331. Ayrıca bkz. Turan, s. 118.*

³⁴ *Benzer yönde bkz. Baş, s.331.*

IV. SONUÇ

Bu kapsamda görüleceği üzere, TTK'da öngörülen ilgili hukuki kurumların sağladığı menfaatler, gelişen girişim sermayesi ekosisteminin ihtiyaçlarını tam karşılamaktan uzaktır. Bu yüzden ya girişim ortaklıkları bakımından kendi paylarının iktisabına ilişkin sınırlandırmaların esnetilmesi ya da Amerikan hukukunda öngörülen hukuki müesseselerin benzer şekilde Türk hukuku bakımından da kabulü gerekmektedir. Bu anlamda kanaatimizce öncelikli olarak anonim şirketlerin kendi paylarını iktisabındaki sınırların sorgulanması gerekmektedir. Nitekim Alman hukukunda Alınan Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda çalışanlara verilmek üzere iktisap edilen paylar bakımından genel kurul tarafından yetkilendirme şartı aranmamaktadır³⁵. Kanaatimizce bu düzenleme başlangıç olsa da yeterli düzeyde değildir. Özellikle girişim ortaklıklarında çalışanlar ile yatırımcıların ortaklığa pay sahibi olarak katılmasındaki önem karşısında, %10'luk sınırın da genişletilmesi gerekmektedir³⁶.

Bu noktada anonim ortaklıklarda hakim olan ve mukayeseli hukuk ile belirli ölçüde hukukumuzda tartışılan sermayenin korunması ilkesinin de sorgulanması gerektiğini ve ilgili korumanın gerçek anlamda olup olmadığının da ortaya konması gerektiği kanaatindeyiz³⁷. Bu yüzden kanaatimizce olması gereken hukuk (*de lege feranda*) açısından birtakım yeni yaklaşımlar benimsenebilecektir. Bu anlamda özellikle TTK'nın

³⁵ **Baş**, s. 113. Yine kendi paylarını iktisaba ilişkin olarak mehz niteliğinde kabul edilebilecek olan 2017/1132 sayılı Direktif (*Directive (BU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law*)'in 60.Maddesinin 3. Kısımında şirketin kendi paylarını çalışanlara dağıtmak üzere iktisap etmesini, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirme şartından muaf tutma imkanı tanımaktadır. Bununla birlikte aynı maddenin birinci kısmında, %10'luk üst sınır bakımından üye devletlere serbesti tanınmış olduğu için, üye devletler, ilgili %10'luk sınırı kaldırmak ya da daha yüksek bir sınır belirleme yetkisini haizdir. İlgili açıklamalar için bkz. **Baş**, s. 113.

³⁶ Çalışanlara pay edindirme amacıyla iktisap edilecek paylar bakımından üst sınırın %20'ye çıkarılması gerektiği yönünde bkz. **Baş**, s. 115.

³⁷ Sermayenin korunmasına ilişkin görüşler ve değerlendirmeler için bkz. **Toraman-Çolgar**, s. 66-86. Sermayenin korunması ilkesine ilişkin eleştirel yaklaşım ve ilkenin anlamına ilişkin olarak yine bkz. **Harun Eryiğit**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020, s. 230 vd..

388. maddesinin 1. fıkrasında düzenlenen şirketin kendi paylarını taahhüt yasağının kendi paylarını ivazlı bir şekilde devren iktisap edebileceği ölçüde kaldırılıp kaldırılamayacağı hususunun tartışmalara açılması gerektiği kanaatindeyiz. Elbette ilk bakışta kanun koyucunun yaklaşımından ve TTK'da öngörülen "sermayenin korunması" bakış açısından durumu yaklaşıldığında, söz konusu tartışma anlamsız ve *contra legem* gelebilir. Fakat tartışmaya sermayenin korunması ilkesi ile başlanma gerekliliği de bu sebepten kaynaklanmaktadır. Kendi paylarını taahhüt yasağının -belirli ölçüde- kaldırılması durumunda, sermaye artırımıyla da ortaklık payı iktisap edebilecek ve çalışanlar ile yatırımcılara aslen iktisap ettiği bu payları devredebilecektir. Hatta anonim ortaklığın kendi paylarını aslen iktisabının mümkün kabul edilmesi ve ortaklığın paylar için nominal bedel üzerinden ödeme yapması, 379. maddede öngörülen ivazlı iktisaptan daha fazla sermayeyi korumak anlamına dahi gelebilecektir. Zira devren iktisap durumunda, ortaklık kendi paylarını çoğu zaman, diğer pay sahiplerinden gerçek değeri üzerinden iktisap edecektir.

KAYNAKÇA

- ARICI, M. Fatih/ VEZİROĞLU, Cem: Kaldıraçlı Devralma ve Anonim Şirketin Finansal Yardım Yasağı, 2. Baskı, İstanbul 2018.
- AYDIN, Alihan: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008.
- AYOĞLU, Tolga: "Sermaye Avansı Kavramı Üzerine Düşünceler"; Prof. Dr. Hamdi Yaman'a Armağan, İstanbul 2017.
- BAHTİYAR, Mehmet: Ortaklıklar Hukuku, 15. Bası, İstanbul 2021.
- BAŞ, Kadir: Çalışanların Pay Sahipliği Yoluyla Anonim Şirketlere Katılımı, İstanbul 2021.
- BİLGİLİ, Fatih/ DEMİRKAPİ, Ertan: Şirketler Hukuku, 9. Bası, Bursa 2013.
- ÇAPA, Mehmet Sadık: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi, İstanbul 2013.
- ÇONKAR, M. Halil: Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul 2016.
- DEĞİRMENCİOĞLU-AYDIN, Nihan: Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkı, İstanbul 2021.
- ERYİĞİT, Harun: Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2019.

- Karatay, Elçin: 'Amerikan Hukuku Kaynaklı SAFE'lerin (Simple Agreement for Future Equity) Türk Hukuku Kapsamında İncelenmesi' Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), 2019.
- Kırca, İsmail: "Halka Açık Olmayan Anonim Şirketler ile Limited Şirketlerin Paylarını Gerçek Değerinden İhraç Etmeleri Zorunlu Mudur?", BATİDER, 2020, C. 36, S. 1.
- Kırca, İsmail: Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2/2, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2. Bası, Ankara 2017.
- Moroğlu, Erdoğan: Oy Sözleşmeleri, S. Baskı, İstanbul 2015.
- Okutan-Nilsson, Gül: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2001.
- Okutan-Nilsson, Gül: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009.
- Özdamar, Mehmet: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi (TTK. md. 329), Arıkara 200S.
- Poroy, Reha/ Tekinalp, Ünal/ Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar Hukuku I, 13. Bası, İstanbul 2014.
- Soykan, İsmail Cem: TTK'ya Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırılması, İstanbul 2019.
- Toraman-Çolgar, Emek: Şirkete Borçlanma Yoluyla, İstanbul 2019.
- Turan, Gökçen: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabının Genel Esasları, Arıkara 2018.

BORSADA PAY GERİ ALIM İŞLEMLERİNİN KULLANIMINI ETKİLEYEBİLECEK FAKTÖRLER VE BU İŞLEMLERİN HUKUKEN DÜZENLENMESİ

*Av. Dr. Alper ÇOHAZ**

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
Komisyon Tüzüğü	2016/1052 Sayılı AB Komisyonu Tüzüğü
PBK	Pay Başına Kazanç
SEC	ABD Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu
SerPK	6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu
SPKTebliği	Geri Alınan Paylar Tebliği (11-22.1)
TTK	6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK), pay geri alım işlemleri bakımından her bir sermaye şirketi türüne ilişkin ayrı düzenlemeler getirmektedir.¹Anonim şirketler bakımından pay geri alım işlemleri, 379.

• İstanbul Barosu, İstanbul Bilgi Üniversitesi (LLB), Queen Mary, University of London (LLM), Osgoode Hall Law School of York University (PhD), alperco haz(@hotmail.

madde ve devamı hükümlerinde düzenlenmektedir. Aynı maddenin son fıkrası, payları borsada işlem gören yani halka açık anonim şirketlerin bu paylarının geri alımına ilişkin işlemlerin düzenlenmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'nu (SPK) yetkilendirmektedir.² SPK, bu yetki çerçevesinde ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SerPK) ilgili hükümleri³ uyarınca, halka açık ortaklıkların pay geri alım işlemlerini Geri Alınan Paylar Tebliği (II-22.1) (SPK Tebliği) ile düzenlemiştir.

Bu çerçevede, halka açık anonim şirketleri⁴, borsada işlem gören paylarını temelde iki farklı yöntemle geri alabilmektedirler. Bu yöntemler, borsada pay geri alım işlemleri ve çağrı yoluyla gerçekleştirilen geri alımlardır. Bu çalışma, halka açık anonim şirketler tarafından dünyada açık ara en sık kullanılan pay geri alım yöntemi olan borsada pay geri alım işlemlerini⁵ incelemektedir. Borsada pay geri alım işlemleri ise, iki ayrı yöntemle icra edilebilmektedir. Bunlardan birincisi borsada geleneksel yöntemle pay geri alım işlemi; ikincisi ise, borsada bağımsız geri alım planı ile pay geri alım işlemidir.⁶ Bu çalışma, çok daha sık kullanılan borsada geleneksel yöntemle pay geri alım işlemlerini incelemektedir. Borsada geleneksel yöntemle pay geri alım işlemleri, aksi belirtilmedikçe, bu çalışmada borsada pay geri alım işlemleri olarak anılacaktır.

Borsada pay geri alım işlemleri, halka açık anonim şirketlerin borsada işlem gören kendi paylarını piyasa değeri üzerinden satın alına imkanı

com, ORCID: 0009-0006-5335-0188.

¹ Pay geri alım işlemleri; anonim şirketler için TTK m. 379 ve devamı hükümlerinde ve limited şirketler için TTK m. 612 hükmünde düzenlenmektedir.

² TTK m. 379/5. Bu yetkilendirmeye göre, SPK, şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemeleri yapmakla yükümlüdür.

³ SerPK m. 22, 48, 101 ve 108.

⁴ Bu çalışma, özünde aynı şeyi niteleyen halka açık anonim şirket/ ortaklık ve ihraççı kavramlarını bağlama uygun düşecek şekilde dönüşümlü olarak kullanmaktadır.

⁵ Dünyada en sık kullanılan pay geri alım yönteminin borsada pay geri alım işlemleri olduğuna dair niceliksel verilerin kısa bir derlemesi için, bkz. **Burak Pirgaip**, *uPay Geri Alımları ile Geri Alım İşlemlerinin Neden ve Sonuçlarının Analizi: Borsa İstanbul üzerine Bir Uygulama*", Yayınlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Ankara 2014, s.20-21.

⁶ SPK Tebliği, m. 17/2.

veren işlemlerdir. Borsada pay geri alım işlemlerinin en belirgin özellikleri, işlem öncesi duyuruların bağlayıcı olmaması ve şirket yöneticilerine şirket paylarını diledikleri zaman piyasa değeri üzerinden satın alma olanağı vermesidir. Bu esneklik, şirket yöneticilerinin pay değerinin olması gerekenden düşük olduğunu düşündükleri durumlarda, şirkete masrafsız bir bilgi sinyalizasyonu imkanı sunmaktaj pay değerinin duyurular sonrasında düşük kalmaya devam etmesi halinde ise, şirkete paylarını kelepir fiyata alım imkanı sunmaktadır. Bununla birlikte, borsada pay geri alım işlemleri, diğer pay geri alım yöntemleri gibi, alım talebiyaratarak borsada işlem gören payların sayısını pay değerlemesi en az olan pay sahibinden başlayarak toplamak suretiyle azalttığı için, pay başına kazancı (PBK) ve pay değerini artırıcı etkiye sahiptir. Borsada pay geri alım işlemleri, bu özellikleri sayesinde, şirketler ve çeşitli çıkar grupları için eş anlî olarak birçok işlevi yerine getirmektedir.

Ancak, aynı özellikler, bu işlemlerin bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı gibi piyasa bozucu eylemler bakımından kötüye kullanımına da olanak tanımaktadır. Bu nedenle, borsada pay geri alım işlemleri bütün dünyada kapsamlı hukukî düzenlemelere tabi tutulmaktadırlar. SPK Tebliğı ise, Türkiye'deki mevcut ekonomik ve kurumsal yapıya uygun olarak, mehz hukuk olan Avrupa Birliğı'ndeki (AB), Amerika Birleşik Devletleri'ne (ABD) kıyasla, korumacı rejimden daha korumacı olan bir rejim öngörmektedir. Ne var ki, SPK Tebliğı'nin öngördüğü rejim, 2016 yılındaki SPK duyuruları ile geçici olarak benimsenen ancak kalıcı hale gelen rejimle esnetilmiştir. Bu yeni rejim, neredeyse ABD'deki rejim kadar esnek bir sistem öngörmektedir.

Borsada pay geri alım işlemlerini Türkiye özelinde ve esasen güncel hukukî ve mukayeseli perspektiften ele alan bu çalışma, dört ana bölümden oluşmaktadır. Birinci bölüm, Türkiye'de borsada pay geri alım işlemlerine uygulanan hukuku mukayeseli olarak incelemektedir. İkinci bölüm, borsada pay geri alım işlemlerinin amaç ve sebeplerini genel olarak ABD'deki tartışmalar ekseninde gözden geçirmektedir. Üçüncü bölüm, Türkiye'deki mevcut ekonomik ve kurumsal yapıyı ve bu yapı dahilinde borsada pay geri alım işlemlerinin kullanımını incelemekte ve TTK'nin yürürlüğünün ikinci on yılında (2022-2032) bu işlemlerin kullanımını

etkileyebilecek faktörleri tartışmaktadır. Çalışmanın dördüncü ve son bölümü ise, borsada pay geri alım işlemlerine uygulanan hukuka ilişkin olarak bu işlemlerin ekonomik işlevleri, Türkiye'nin mevcut ekonomi ve kurumsal yapısı ve ulusal ve küresel ekonomik ve hukuki eğilimler gölgesinde alınarak öne sürülen hukuki görüş ve önerileri içermektedir.

I. BORSADA PAY GERİ ALIM İŞLEMLERİNE UYGULANAN HUKUK

ABD'de *open market share/stock repurchases/buybacks* kavramıyla tanımlanan borsada pay geri alım işlemleri, ABD menşeli finansal işlemlerdir. Piyasa bozucu eylemler bakımından kötüye kullanılma olasılığı bulunan bu işlemlerin şirketler tarafından kullanımına izin veren ilk kapsamlı hukuki düzenleme, 1982 yılında ABD'de yürürlüğe girmiştir. Bu düzenleme, hemen ardından bütün pay geri alım işlemlerine karşı tarihsel olarak kısıtlayıcı bir yaklaşıma sahip olan Birleşik Krallık'ı ve 1990'lı yıllarda da Kara Avrupası'nı etkilemiştir. 21. yüzyıldaki uyum ve birleştirme çalışmaları kapsamında AB müktesebatını da şekillendiren bu düzenleme, akabinde AB müktesebatına uyum sağlamaya çalışan ülkelerden olan Türkiye'yi de etkilemiştir. Bu nedenle, çalışmanın bu bölümü üç alt bölümden oluşmaktadır ve sırasıyla ABD, AB ve Türkiye'de borsada pay geri alım işlemlerine ilişkin hukuki düzenlemeleri incelemektedir.

A. ABD'de Borsada Pay Geri Alım İşlemlerine İlişkin Hukuki Düzenlemeler

Borsada pay geri alım *işlemleri*, ABD'de üç ana mevzuata tabidir. Öncelikle, sermaye *şirketlerinin* bütün pay geri alım işlemleri, kurulmuş oldukları *eyaletin şirketler* kanununda belirtilen şartlara uygun olmak zorundadır.⁷ Buna ek olarak, borsada pay geri *alım* işlemleri sermaye piyasası *düzenlemelerine tabidir*. ABD'de sermaye piyasaları federal kanunlarla

⁷ Pay geri alım işlemlerinin ABD eyalet kanunlarındaki düzenleme örnekleri için, bkz. ABD'deki şirketlerin büyük çoğunluğunun tabi olduğu Delaware Şirketler Kanunu (*Delaware General Corporation Law*) § 160 ve birçok eyaletin şirketler kanununu etkileyen Model Şirketler Kanunu (*Model Business Corporation Act*) § 6.40.

düzenlenmektedir. Buna göre, şirketlerin kendi paylarını geri alım işlemleri, teorik olarak, 1934 tarihli Sermaye Piyasaları Kanunu (*US Securities Exchange Act of 1934*) uyarınca piyasa dolandırıcılığına karşı hükümler' ile ABD Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu (SEC) Kuralı⁹ uyarınca bilgi suistimali hükmü kapsamında denetime tabi işlemlerdendir.

Bu kapsamda, 1982 tarihinde yürürlüğe giren bir başka SEC Kuralı ise, münhasıran borsada pay geri alım işlemleri için özel bir düzenleme getirmektedir.¹⁰ Bu düzenlemeye göre, şirketler borsada işlem gören paylarını kuralda belirtilen işlem sınırlarına uymak ve kuralın atıfta bulunduğu kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmek kaydıyla borsa üzerinden geri alabileceklerdir. Böylece, kuralda belirtilen şartlara uygun olarak gerçekleştirilen borsada pay geri alım işlemleri nedeniyle, kural olarak, piyasa bozucu eylemler bakımından şirket yöneticileri hukuken sorumlu tutulmayacaklardır. Şirketler ve yöneticileri için hukuki sorumluluktan arındırılmış bir alan sunan bu kural, bu özelliği nedeniyle güvenli liman kuralı olarak anılmaktadır.

Federal hükümetin borsada pay geri alım işlemlerini düzenleyen güvenli liman kuralının yanı sıra, menkul kıymetler borsaları da yönetim kurulu tarafından yönetimle görevli üçüncü kişilere yetki veren pay geri alım planlarına ilişkin düzenlemeler getirmektedir. Menkul kıymetler borsaları, pay geri alım planlarını payların piyasa değeri üzerinde önemli etkisi olabilecek işlemlerden biri olarak saymakta ve bu nedenle kendi iç düzenlemeleriyle şirketlere pay geri alımlarına ilişkin planlarını açıklama yükümlülüğü getirmektedirler.¹¹

⁸ ABD Sermaye Piyasaları Kanunu § 9(a)(2) ve IO(b).

⁹ SEC Kuralı 10b-5.

¹⁰ SEC Kuralı 10b-18.

¹¹ Menkul kıymetler borsalarının iç düzenlemelerine bir örnek için, bkz. NASDAQ Borsası Kural IM-5250-1.

B. AB'de Borsada Pay Geri Alım İşlemlerine İlişkin Hukuki Düzenlemeler

AB ve üye ülkeler, borsada pay geri alım işlemleri için ABD'deki düzenlemeye benzer bir düzenleme benimsemektedirler. TTK'nin anonim şirketler bakımından paygeri alımlarını düzenlediği madde gerekçesinde, ilgili hükmün 77/91 Sayılı Avrupa Ekonomik Topluluğu İkinci Konsey Yönergesi paralelinde düzenlendiği belirtilmektedir. Ancak, bu yönerge ve yönergenin pay geri işlemlerini düzenleyen hükmü, önce 2006/68 Sayılı Avrupa Konseyi Tadil Yönergesi ile esaslı değişikliğe uğramış, ardından da 2012/30 Sayılı AB Yönergesi ile yürürlükten kalkmıştır. Bu yönergeyi ise, 2017/ 1132 Sayılı AB Yönergesi ilga etmiştir. Üye ülkeler, pay geri alım işlemlerini ulusal ticaret/ şirketler kanunları ile AB Yönergesi'nin çizdiği ana hatlar doğrultusunda diledikleri gibi düzenlemektedirler.

Bütün pay geri alım yöntemlerine uygulanan bu yönerge doğrultusunda düzenlenen ulusal kanunların yanı sıra, borsada pay geri alım işlemleri ilk olarak üye ülkelerce ulusal düzeydeki sermaye piyasası mevzuatları uyarınca düzenlenmiştir. AB uyum ve birleştirme çalışmaları kapsamında ise, borsada pay geri alım işlemleri AB nezdinde ilk olarak 2003/6 Sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Yönergesi ile düzenlenmiştir. 596/2014 Sayılı Piyasa Bozucu Eylemler Tüzüğü ise, bu yönergeyi ilga etmiştir. Tüzük, ABD'deki yaklaşıma benzer bir şekilde, borsada pay geri alım işlemlerini piyasa bozucu eylemlerden biri olarak kategorize etmiş ancak şirketlerin bu işlemler için belirlenen işlem sınırlarına uyması ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmesi kaydıyla bu işlemleri gerçekleştirebileceklerini düzenlemiştir.

Tüzük, borsada pay geri alım işlemlerine ilişkin teknik kuralların hazırlanması için, Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi'ni (*European Securities and Markets Authority-ESMA*) görevlendirmiş, bu kuralların kabulü için ise AB Komisyonu'nu yetkilendirmiştir. Bu yetkilendirme kapsamında, AB Komisyonu, Avrupa Menkul Kıymetler ve Piyasalar Otoritesi tarafından hazırlanan ve 2273/2003 sayılı AB Komisyonu Tüzüğü'nü *ilga* eden 2016/1052 Sayılı AB Komisyonu Tüzüğü'nü

(Komisyon Tüzüğü) kabul etmiştir. Bu düzenlemelerin tüzük niteliğini haiz olması, AB üyesi ülkelerin takdir alanını kısıtlamakla birlikte, üye ülkeler ulusal kanunları vasıtasıyla tüzükte belirtilen kurallara ek birtakım teknik düzenlemeler yapabilmektedirler.

C. Türkiye'de Borsada Pay Geri Alım İşlemlerine İlişkin Hukuki Düzenlemeler

Türkiye'de borsada pay geri alım işlemleri 3 ayrı mevzuata tabidir. TTK'nin 379. maddesi ve devamı hükümleri anonim şirketler bakımından tfun pay geri alım işlemleri için bir çerçeve düzenleme getirmektedir. 379. maddenin beşinci fıkrası ise, payları borsada işlem gören anonim şirketlerin borsada işlem gören paylarının geri alınmasına ilişkin işlemler bakımından SPK'yi yetkilendirmektedir. Sermaye piyasaları bakımından özel kanun niteliğinde olan SerPK ise, bilgi suistimali¹² ve piyasa dolandırıcılığı¹³ suçlarını düzenlemektedir. Borsada pay geri alım işlemleri, kural olarak, bu suçlar kapsamında değerlendirilebilecektir. Bununla birlikte, SerPK, şirketlerin SPK tarafından belirlenen esas ve şartlara uymaları kaydıyla paylarını borsa üzerinden geri alabileceklerini düzenleyen bir istisna hükmü getirmiştir.¹⁴

Bu hüküm kapsamında, SPK'nin hazırlamış olduğu Geri Alınan Paylar Tebliği (11-22.1), 3 Ocak 2014 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Tebliğ'in 14. maddesinin 1. fıkrasına göre, borsada pay geri alım işlemlerinde tebliğin bütün hükümlerine ek olarak 14. maddede belirtilen şartların tamamına uyulması halinde, şirketler, SerPK'nin 108. maddesinde belirtilen istisnadan yararlanabileceklerdir. Mehaz hukuk olan AB müktesebatı ve onun esinlendiği ABD'deki kural gibi, bu düzenleme, şirketler için borsada geri alım işlemleri bakımından bir güvenli liman oluşturmaktadır.

¹² SerPK, m. 106.

¹³ SerPK, m. 107.

¹⁴ SerPK, m. 108.

Bu kurala göre, şirketler i) yönetim kurulunun geri alım programı hazırlaması, genel kurulun yetkilendirmesi, program süresi ve içeriği, ii) işlem sınırları (miktar sınırı), ertelenmiş içsel bilgi olması veya sermaye artırım halinde ticaret yasağı, program süresince yönetim kontrolüne sahip olanların satış yasağı, iii) geri alım süresince idari sorumluluğu bulunanların satış yasağı,¹⁶ kamuyu aydınlatma yükümlülükleri¹⁷ ve iv) işlem esaslarına (geri alım işlemlerinin zamanlaması, fiyatlaması ve hacmi)¹⁸ ilişkin kurallara uymak zorundadırlar.

Bu zorunlu şartlara ek olarak, şirketler a) genel kurulca onaylanmış bir geri alım programı çerçevesinde geri alım yapmaları, b) sadece ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin azaltılması, paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası araçları ihracı veya çalışanlara yönelik pay edindirme programları neticesinde doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi amacıyla geri alım yapmaları, ve c) ihraççının geri alım programı boyunca paylara ilişkin herhangi bir satış işlemi gerçekleştir. memeleri halinde güvenli liman kuralından faydalanabileceklerdir.¹⁹ Bu şartlardan en az birine aykırı olarak gerçekleştirilen borsada pay geri alım işlemleri, SerPK kapsamında incelemeye tabi olacaklardır. Herhangi bir aykırılık tespit edilmesi halinde ise, şirket yöneticileri cezai yaptırımla karşı karşıya kalabileceklerdir.

SPK Tebliği, borsada pay geri alım işlemleri için, ABD düzenlemesinden daha korumacı bir rejim öngören AB rejiminden bile daha sıkı bir rejim öngörmektedir. Çünkü, AB'nin 2016/1052 Sayılı Komisyon Tüzüğü'nde güvenli liman kuralından faydalanma şartı olarak düzenlenen bazı hususlar, Türkiye'de uyulması zorunlu şartlar olarak düzenlenmiştir. Bunlar, geri alım programı süresince ticaret yasağına ilişkin şartlar ile işlem esaslarına ilişkin sınırlamalardır. Ayrıca, 2016/ 1052 Sayılı Komisyon Tüzüğü'nde güvenli liman kuralından faydalanma şartı olarak düzenlenen program kapsamında yapılacak geri alım işlemi öncesi bildirim de

¹⁵ SPK Tebliği, m. 5-8.

¹⁶ SPK Tebliği, m. 9-11.

¹⁷ SPK Tebliği, m. 12.

¹⁸ SPK Tebliği, m. 15.

¹⁹ SPK Tebliği, m. 14.

Türkiye'de zorunlu olan kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinden biri olarak düzenlenmektedir.

Ne var ki, 15.07.2016 tarihindeki darbe girişimini takiben, SPK 21.07.2016 tarihinde geçici süreyle (ikinci bir duyuruya kadar) borsada pay geri alım işlemlerinde serbest rejime geçildiğini duyurmuştur. Bu duyurudan dört gün sonra yani 25.07.2016 tarihinde, SPK serbest rejimi detaylandıran ve yeni bir güvenli liman kuralı oluşturan bir duyuru yayınlamıştır. Duyuru, borsada pay geri alım işlemlerine uygulanan rejimi esneterek şirketlerin borsada pay geri alım programı duyurusu yapmalarını ve gerekirse paylarını borsada geri almalarını teşvik ederek sermaye piyasalarındaki fiyat düşüşlerini engellemeyi amaçlamaktadır.

Bu amaç doğrultusunda, ilgili SPK duyurusu, Tebliğ'in öngördüğü genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirme şartını ve buna bağlı yükümlülükleri kaldırarak borsada pay geri alım işlemleri bakımından doğrudan yönetim kurulunu yetkilendirmiştir. Yönetim kuruluna ise, özel durum açıklaması ile geri alım programına ilişkin asgari bilgileri kamuya açıklaması yükümlülüğünü getirmiştir. Duyuru, ayrıca, işlem sınırlarını kaldırmış, işlem hacmine ilişkin işlem esasını da genişletmiştir. Duyuru, yetkilendirme usulü bakımından getirdiği değişikliğe paralel olarak, şirketlerin geri alım işlemleri öncesi kamuya yapmak zorunda oldukları bildirimleri de kaldırmıştır. SPK, duyuru vasıtasıyla, AB düzenlemesinden daha korumacı bir rejimden, liberal ABD düzenlemesine benzer bir rejime geçiş yapmıştır.

ii. BORSADA PAY GERİ ALIM İŞLEMLERİNİN AMAÇLARIVESEBEPLERİ

Yukarıda da değinildiği üzere, SPK Tebliği'nin 14. maddesi, ihraççıların güvenli liman kuralından faydalanabilmesi için payların sadece belirli amaçlar için geri alınabileceğini öngörmektedir. Sınırlı sayı ilkesi uyarınca düzenlenen hükme göre, ihraççılar paylarını i) ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin azaltılması, ti) paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası araçları ihracı veya ili) çalışanlara yönelik

pay edindirme programları neticesinde doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi için alabilirler.²⁰

Tebliğ'de açıkça belirtilen ve geri alınmış olan payların akıbetine ilişkin olan bu amaçlar aynı zamanda şirketlerin pay geri alım işlemleriflini birer nedenidirler. Ancak, şirketlerin paylarını borsada geri almaları için başkaca ekonomik nedenleri de olabilir. Ne var ki, Tebliğ ihraççılara hu geri alım nedenlerinin açıklanmasına ilişkin bir yükümlülük getirmemek. tedir. Halbuki, TTKm. 381iktisabın sebebi ve amacı ibaresi ile 'sebe'p' ve 'amaç' kavramlarını ayrı ayrı vurgulamaktadır.

Borsada pay geri alım işlemlerinin açık ara en sık kullanıldığı ülke olan ABD'de bu işlemlerin ekonomik nedenleri literatürde etraflıca tartışılmaktadır. Bu tartışmalar ışığında, borsada pay geri alım işlemlerinin nedenleri, şirketlerdeki ana çıkar gruplarına göre dört ana başlıkta sınıflandırılabilir. Buna göre, borsada pay geri alım işlemleri, pay sahipleri bakımından kar payına alternatif bir kar dağıtım işlevi görmekte, pay opsiyon planları ile değerlendirildiklerinde yöneticilere ve diğer şirket çalışanlarına maddi çıkar sağlamakta, şirket finansmanı bakımından şirket yöneticilerine esneklik sağlayabilmekte ve şirket hakimiyetinin korunmasında caydırıcı etkisi ile şirket yöneticileri ve/ya pay sahipleri açısından bir savunma mekanizması olarak kullanılabilmektedir.

A. Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Amaçları

1. Ödenmiş veya Çıkarılmış Sermayenin Azaltılması

AB ve Türkiye'de uygulanmakta olan ve asgari sermaye oluşumu ve bu sermayenin korunmasını sağlayan esas sermaye sistemi, pay sahiplerine yapılan dağıtımları sınırlayarak esasen *şirket* alacaklarının korunmasını amaçlamaktadır. Ne var ki, *şirketler* zaman zaman çeşitli ekonomik nedenlerle *ödenmiş* veya *çıkarılmış* sermayelerini azaltmak isteyebilirler. *Şirketler*, bunu pay geri alım yöntemleriyle ve dolayısıyla bu yöntemlerden en *kelepiri* olan borsada pay geri alım işlemleriyle de yapabilirler. Bu

²⁰ SPK Tebliği, m.14/1(b).

nedenle, Tebliğ, sermayenin azaltılması amacını borsada pay geri alım işlemleri bakımından meşru amaçlardan biri olarak düzenlemiştir.

2. Paya Dönüştürülebilir veya Pay ile Değiştirilebilir Sermaye Piyasası Araçları İhracı Neticesinde Doğan Yükümlülüklerin Yerine Getirilmesi

Paya dönüştürülebilir sermaye piyasası araçları (dönüştürülebilir tahviller), şirketin kendi paylarına dönüştürülme hakkı veren borçlanma aracı iken, payla değiştirilebilir sermaye piyasası araçları ise (değiştirilebilir tahviller), şirketin kendisinden ziyade grup içi şirketlerden bir diğere ait paylarla değiştirilme hakkı vermektedir.²¹ Şirketler, borsada geri aldıkları payları yatırımcılara teslim ederek paya dönüştürülebilir ve payla değiştirilebilir tahvillerden doğan yükümlülüklerini yerine getirebilirler.

3. Çalışanlara Yönelik Pay Edindirme Programları Neticesinde Doğan Yükümlülüklerin Yerine Getirilmesi

Şirketler, başta yönetici pozisyonundaki çalışanlar olmak üzere tüm çalışanlarına, ödeme planları kapsamında çeşitli performans verilerine endekslenmiş pay opsiyonu ihraç edebilirler. Çalışanların bu opsiyonları kullanmaları halinde, şirketler bu kapsamda doğan yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla PBK'yi sulandırıcı etkide bulunan yeni pay ihracı yapmak veya şirketi payın piyasa değerinden fazla bedel ödemek durumunda bırakan diğer pay geri alım yöntemlerini uygulamak yerine paylarını borsadan pay geri alım yöntemiyle geri alabilirler.

B. Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Nedenleri

1. Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Kar Payına Alternatif Kar Dağıtım İşlevi

Etkin piyasalarda şirket karlılığı şirket payının değerine olumlu bir şekilde yansıtıldığından pay sahipleri sahip oldukları payların bir kısmını

²¹ Borçlanma Araçları Tebliği (Vll.128-8), m. 3/1-d, 3/1-1.

ikincil piyasalarda satarak bir nevi kar payı (*homemade dividends*) alabilirler. Alternatif olarak, mevcut pay sahiplerinin paylarını elden çıkarmasın, istemeyen şirketler de şirket karını kar payı açıklamak ve ödemek suretiyle periyodik ve oransal olarak bütün pay sahiplerine (*regular dividends*) dağıtabilirler. Bütün pay geri alım yöntemleri de dolaylı olarak şirket karının dağıtılması ile sonuçlanır. Ancak, pay geri alım yöntemleri ile yapılan kar dağıtımı, oransal olarak bütün pay sahiplerine değil, sadece payını satan pay sahiplerine yapılmış olacaktır.²²

Öte yandan, pay geri alım yöntemleri, kar payına kıyasla birtakım avantajlar sunmaktadır. Pay geri alımları, vergi mevzuatına da bağlanarak, pay sahiplerinin bireysel ve/ya kümülatif vergi yükümlülüğünü azaltabilir. Pay geri alımları ayrıca, dağıtılması planlanan karın görecedüşük bir miktar olması halinde şirketler için daha az masraflı bir kar dağıtım yöntemi olabilir. Bu işlemler, bilgi suistimali kapsamında içeriden öğrenenler tarafından ters yönlü bir satım işlemi olmaması şartıyla piyasaliquiditesini de arttırabilir. Pay geri alım işlemleri aynı zamanda, kar payı yeniden yatırım planları (*dividend reinvestment plans*) için pay temin eder ve pay sahiplerinin ortaklık yüzdesinin sulanmasını önler.

Bununla birlikte, pay geri alımları, şirkete kar dağıtımında esneklik sunarak şirketin tekrar etmeyen nakit akışını pay sahiplerinde kalıcı bir kar payı beklentisi oluşturmada pay sahiplerine dağıtmasına imkan vermektedir.²³ Bütün pay geri alım yöntemlerinin sunduğu bütün bu avantajlara ek olarak, borsada pay geri alım yöntemi ayrıca geri alım programı duyurularının bağlayıcı olmaması sayesinde, ücretsiz veya ucuz (ama

²² Pay geri alım işlemleri ile karın oransal dağıtılmaması, emredici nitelikte olan ve şirketlere ve yöneticilerine pay sahiplerine karşı eşit davranma yükümlülüğü getiren eşitlik ilkesine aykırılık olarak algılanmamalıdır. Çünkü, şirketlerin borsada pay geri alım programları, borsada işlem gören paylara sahip olan bütün pay sahiplerine açıktır. Bazı pay sahiplerinin paylarını satıp bazılarının satmak istememesi, pay sahibinin kişisel takdiridir.

²³ Öte yandan, borsada *pay alım işlem* hacimlerinin çarpıcı bir şekilde arttığı ve kar payı ile dağıtılan miktarları bile geçtiği ABD'de dahi, şirketlerin birçoğu pay geri alım işlemlerinin yanında kar payı ödemeye devam etmektedirler. Kar dağıtımında kar payı ve geri alım işlemlerinin aynı anda tercih edilmesi ve bu tercihin nedenleri için, bkz. **Alon Brav, John R. Graham, Campbell R. Harvey, Roni Michaely**, "Payout Policy in the 21st Century" *Journal of Financial Economics* 2005, C. 77, s. 483-527; **William W. Bratton** "The New Dividend Puzzle"; *Georgetown Law Journal* 2005, C. 93, s. 845-895.

daha az etkili) bilgi sinyalizasyonusağlayarak payların gerçek değerinden veya bu değere daha yakın bir değerden işlem görmesini ve dolayısıyla pay sahiplerinin paylarını daha yüksek fiyattan satarak kar payı elde etmelerini sağlayabilir.

2. Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Pay Opsiyon Planları ile Döngüsel İlişkisi

Pay opsiyon planları, genelde pay değeri ve PBK performansına bağlanan opsiyonlar ile şirket çalışanlarına yönelik ödüllendirme/ ödeme yöntemi ile maddi bir teşvik unsuru oluşturmaktadır. Pay opsiyon planlarından doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesini borsada pay geri alım işlemlerinin meşru amaçlarından biri sayan Tebliğ hükmünden de anlaşılacağı üzere, mevcut hukuk sistemimiz pay opsiyon planlarının kullanımına izin vermektedir.²⁴ Borsada pay geri alım yöntemi, şirketlerin borsada piyasa fiyatı üzerinden geri aldığı payları opsiyon kullanan çalışanlarına PBK'ye sulandırmadan devretme imkanı vermektedir. Buna ek olarak, pay geri alım işlemleri piyasada işlem gören pay sayısını azaltarak pay değerini ve PBK'yi arttırmaktadır. Bu artış, çalışanların opsiyon planlarında belirlenen pay ve PBK değerlerine ulaşarak opsiyon hakkı kazanmalarına katkı sağlamaktadır.

Borsada pay geri alım işlemleri ile pay opsiyonları arasındaki bu döngüsel ilişki, bir çıkar çatışması doğurmaktadır. Hakedişlerinin bir kısmının pay opsiyonlarından oluştuğu yöneticiler, aynı zamanda borsada pay geri alım işlemlerini diledikleri zamanda ve hacimde gerçekleştirme konusunda tam yetkilidirler. Üstelik, yöneticiler pay opsiyonlarını kullanmaları halinde, veriliş tarihi genellikle opsiyonun kullanım tarihinden bir sene öncesine dayanan payları derhal satabilme hakkına sahip olmaktadır.²⁵ Dolayısıyla, yöneticiler bu işlemlerin zamanlamasını ve hacmini kendi çıkarları doğrultusunda ayarlayarak bu işlemler aracılığıyla şahsi çıkar elde etme olanağına sahiptirler.

²⁴ Türkiye'de pay opsiyon planlarına ilişkin özel bir hukukî düzenleme olmamakla birlikte, TTK'nin 379, 380 ve 463. maddeleri ve bu doğrultuda düzenlenen SPK Tebliği'nin 14. maddesi pay opsiyon planlarına doğrudan atıfta bulunmaktadır.

²⁵ Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için bkz. Bölüm IY.D.

3. Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Şirket Finansmanında Sağladığı Esneklikler

Pay geri alım işlemleri, şirketlere mevcut ekonomik koşullara göre borç ve öz sermaye dengesini ayarlamaları konusunda imkan tanıyan bu finansman aracı görevi görmektedir. Buna göre, şirketler sermaye yapısını optimize etmek amacıyla, paylarını geri alarak öz sermaye miktarını azaltabilirler. Pay geri alım işlemlerinin borçla finanse edilmesi durumunda, öz sermaye oranı azalırken şirketin borç oranı da artabilecektir.

Pay geri alım işlemleri ayrıca şirket yöneticilerinin payın piyasa değerinin payın gerçek değerinden düşük olduğunu düşünmeleri halinde, şirkete bu payları satın alma imkanı sunmaktadır. Bu bakımdan, borsada pay geri alım işlemleri, şirketlerin kendi paylarını diledikleri zaman piyasa değeri üzerinden almalarını sağlayarak şirketlere kelepir bir alım imkanı sunmaktadır. Öte yandan, borsada pay geri alım işlemlerinin şirketlere sağladığı bu esneklik, raf kayıt sisteminin şirketlere payları elden çıkarılmasını için sağladığı esneklikle birlikte değerlendirildiğinde, TTK'nin 379. maddesinin ikinci fıkrasının gerekçesinde vurgulanan, borsa ticareti yasağının ihlaline yol açabilecektir.

4. Şirket Hakimiyetinin Korunmasında Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Caydırıcı Etkisi

Belirli pay geri alım yöntemleri, düşmanca devralma girişimleri karşısında şirket hakimiyetinin mevcut yönetim kurulu ve/ya yönetimle görevli üçüncü kişiler tarafından korunmasında bir savunma mekanizması olarak kullanılabilir. Bir ele geçirme girişimi sırasında çağrı yoluyla

²⁶ Yöneticilerin pay değerlemeleri her zaman doğru olmayabilir ve/ya geri alım kararları olumlu sonuç vermeyebilir. Ayrıca, genel piyasa eğilimlerine bakıldığında, şirketler kendi paylarını kaynak sıkıntısı yaşanan olumsuz piyasa koşullarında düşük seviyelerden alamamaktadırlar. Şirketler, daha ziyade nakit akışının olduğu olumlu koşullarda pay değerinin sistemik olmayan nedenlerle görece düşük seyrederken paylarını geri almaktadırlar. ABD'de 2008 finansal krizi sonrasında payların değerinin düşmesine rağmen borsada pay geri alım işlemlerinde de yaşanan çarpıcı düşüş için, bkz. **William W. Bratton, Michael J. L. Wachter**, "The Case Against Shareholder Empowerment" University of Pennsylvania Law Review 2010, C. 158, s. 653-728.

gerçekleştirilen geri alımlar kullanılırken, bir ele geçirme tehdidi olduğu düşünüldüğünde borsada pay geri alım işlemleri kullanılabilmektedir. Çünkü, hedef şirket, bir ele geçirme girişimi kapsamında gerçekleştirilen alım teklifinin üstünde bir fiyat teklifi sunmak zorunda kalacaktır. Hedef şirketin böyle bir teklif sunabilmesi için, piyasa değerinin üzerinde bir teklifle pay alımına imkan veren çağrı yoluyla geri alım teklifinde bulunması gerekmektedir. Herhangi bir alım teklifinin henüz yapılmamış olması halinde ise, piyasa değerinin üstünde bir teklif sunulmasına gerek yoktur. Bu durumlarda, şirketler borsada pay geri alım işlemleri ile paylarını piyasa değeri üzerinden alabileceklerdir.

Yukarıda da belirtildiği üzere, borsada pay geri alım işlemleri, alım tarafında bir talep yaratarak ve borsada işlem gören pay sayısını azaltarak payın değerini arttırmaktadır. Bu artış, olası devralma maliyetlerini artırarak müstakbel teklif sahiplerinin caymalarına neden olabilecektir. Ayrıca, borsada pay geri alım işlemleri kapsamında payını şirkete satan pay sahipleri, olası bir alım teklifi kapsamında paylarını satma eğilimi gösteren pay sahipleri olacaktır. Şirket paylarının bu pay sahiplerinden geri alınması, paylarını satmayan mevcut yönetimin ve yönetimi destekleyen ortakların sahiplik yüzdesini arttıracaktır. Bununla birlikte, şirket nakdinin pay geri alımı için harcanması veya geri alımın borçla finanse edilmesi halinde borcunun artması, müstakbel alıcıların şirkete olan ilgisini azaltabilecektir. Son olarak, borsada pay geri alım planlarının varlığı, şirket yöneticilerine her an için geri alım yapma esnekliği sağlayarak olası devralma girişimlerine karşı hızlı cevap verme olanağı tanımaktadır.²⁷

Savunma amacıyla gerçekleştirilen veya bu sonucu doğuran borsada pay geri alım işlemleri, muhtemel alıcıları devralma teklifleri öncesinde caydırmaktadır. Bu caydırıcı etki, şirketin ve paysahiplerinin çıkarına olabilecek devralma tekliflerinin pay sahiplerince alınamamasına / öğrenilememesine neden olabilir. Borsada pay geri alım işlemlerinin bu önceden caydırıcı etkisi, bir yandan olası bir alım teklifinin artmasını sağlayarak pay sahiplerine fayda sağlayabilecekken öte yandan bu işlemlerin mevcut

²⁷ Borsada pay geri alım işlemlerinin caydırıcı etkisi ve bunun nedenleri hakkında daha fazla bilgi için, bkz. **Matthew T. Billett, Hui Xue**, "The Takeover Deterrent Effect of Open Market Share Repurchases" *Journal of Finance* 2007, C. 62, s. 1827-1850.

yöneticiler tarafından kendi pozisyonlarını korumak için kullanılabileceği ihtimalini doğurmaktadır.

111. TÜRKİYE'DE BORSADA PAY GERİ ALIM İŞLEMLERİNİN KULLANIMI

Borsada pay geri alım işlemlerinin ekonomik nedenleri, bu işlemlerin özellikle ABD gibi liberal piyasa ekonomisi sistemine sahip ülkelerde faaliyet gösteren mülkiyetin parçalı olduğu ve hakimiyetten ayrıldığı şirketler tarafından daha sık tercih edildiğini göstermektedir. Çalışmanın bu bölümü öncelikle, borsada pay geri alım işlemlerinin Türkiye'deki kullanımını Türkiye'deki mevcut ekonomik ve kurumsal yapıya mukayeseli perspektiften bakarak incelemektedir. Bu bölüm, ardından TTK'nin yürürlüğünün ikinci on yılında (2022-2032) borsada pay geri alım işlemlerinin kullanımını etkileyebilecek muhtemel ekonomik ve kurumsal faktörleri tartışmaktadır.

A. Mevcut Ekonomik ve Kurumsal Yapıda Borsada Pay Geri Alım İşlemleri

Türkiye'deki mevcut ekonomik sistem, liberal ve koordine piyasa ekonomilerinin iki zıt kutbu temsil ettiği çift kutuplu tipolojide koordine piyasa ekonomisine daha yakın özelliklere sahip bir karma piyasa ekonomisi (*mixed market economies*) olarak tanımlanmaktadır.²⁸ Karma piyasa ekonomilerini sınıflandıran daha özel nitelikli çalışmalar ise, Türkiye'deki ekonomik sistemin Doğu Avrupa ülkelerinde görülen bağımlı piyasa ekonomisi (*dependent market economies*) ve Latin Amerika ülkelerinde görülen hiyerarşik piyasa ekonomisi ile benzer özellikler gösterdiğini ancak hiyerarşik piyasa ekonomisine (*hierarchical market economies*) çok daha benzer olduğunu ileri sürmektedirler.²⁹

²⁸ Türkiye'deki kapitalist ekonomik sistemin karma sistem olduğuna ilişkin, bkz. **Peter A. Hail, David Soskice**, ".An Introduction to Varieties of Capitalism" ♦ Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage, Oxford 2001, s.21.

²⁹ Türkiye'deki kapitalist ekonomik sistemin hiyerarşik piyasa ekonomisi özellikleri taşıdığına ilişkin analiz için, bkz. **Jiyan Kıran**, "Expanding the Framework of the Varieties

Türkiye'de, hiyerarşik piyasa ekonomilerinde olduğu gibi, şirketler, yoğunlaşmış pay sahipliği yapısına sahip olan ve çeşitli alanlarda faaliyet gösteren holding şeklinde örgütlenmiş aile şirketleri başta olmak üzere, kamu iktisadi teşebbüslerinden ve çok uluslu şirketlerin bağlı ortaklıklarından oluşmaktadır.³⁰ Yoğunlaşmış pay sahipliği yapısına sahip şirketlerde yöneticiler ya doğrudan hakim pay sahipleri ya da hakim pay sahiplerinin istihdam ettiği yöneticilerdir. Bu maaşlı çalışan konumundaki yöneticilerin şirketlerde stratejik çıkarları daha ön planda olduğu için, finansal çıkarları daha ön planda olan yöneticilere kıyasla pay geri alımları ve benzeri finansal araçlara daha az eğilim gösterirler. Öte yandan, ilişkisel yatırım yapan hakim pay sahipleri de şirket karının büyük bir kısmının pay geri alımını da kapsayan kar dağıtım yöntemleriyle pay sahiplerine dağıtılmasından ziyade bu karla yeniden yatırım yapılması eğilimindedirler.

Holding şeklinde örgütlenmiş aile şirketlerinin en önemli sermaye kaynağı, grup içi sermaye birikimleridir. Bu kaynağı, sermaye piyasalarından ziyade bankalar takip etmektedir. Gerek hakim pay sahipleri karşısında yasal korumaya muhtaç olan azlığın gerekse de sermaye tedariki bakımından görece etkin konumda bulunan bankaların mevcudiyeti esas sermaye sisteminin sürdürülmesine neden olmaktadır. Böylece, şirket sermayesinin pay geri alımları ve benzeri yöntemlerle pay sahiplerine dağıtımı yoluyla erimesini engellemeyi amaçlayan kanuni tedbirler halen yürürlüktedir. Son olarak, hakim pay sahiplerinin varlığı devralma piyasasının ABD gibi liberal piyasa ekonomilerine kıyasla aktif olmamasına yol açmaktadır. Dolayısıyla, böyle bir sistemde, şirketler pay geri alımları gibi savunma mekanizmalarına da fazla ihtiyaç duymamaktadırlar.

of Capitalism: Turkey as a Hierarchical Market Economy", *Journal of Eurasian Studies* 2018, C. 9 S.1, s. 42-51.

³⁰ Türkiye'deki büyük şirketlerin genel pay sahipliği yapısına ilişkin değerlendirme için, bkz. **Aslı M. Colpan**, "Business Groups in Turkey" ♦ Colpan A. M., Hikino T., & Lincoln J. R. (Ed.), *The Oxford Handbook of Business Groups*, Oxford University Press 2010, s. 495.

B. Önümüzdeki 10 Yılda Borsada Pay Geri Alım İşlemlerinin Kullanımına Etki Edebilecek Faktörler

Türkiye'deki mevcut ekonomik ve kurumsal yapının kısa zamanda değişeceğini söylemek oldukça güçtür. Dolayısıyla, kısa ve orta vadede pay geri alım işlemlerinin de sayıca ve hacimce görece mütevazı kalabileceği rahatlıkla söylenebilir. Bununla birlikte, Türkiye'de son 10 yılda sermaye piyasalarının önemi artmaktadır.³¹ Bu artışa rağmen, Türkiye'de gayri safi yurt içi hasılaya oranla piyasa kapitalizasyonu (%33) dünya ortalamasından (%133) halen çok daha düşük seviyelerdedir.³²

Ayrıca, küçük ve orta büyüklükteki işletmeler ve yeni girişimler (*start-ups*) içinsatılan destekler, Türkiye'de liberal piyasa ekonomisinin temel unsurlarının zaman içinde güçlenmesine zemin hazırlamaktadır.³³ Payları piyasada işlem gören şirketlerin artması ile sermaye piyasalarının büyümesi ve bu şirketlerin genelde henüz kar payı dağıtım geleneği oluşmamış ve çeşitli borçlanma araçlarına ihtiyaç duyan genç şirketler olması nedeniyle, borsada pay geri alım işlemlerinin sayılan ve hacimleri zaman içinde az da olsa artabilecektir.

Küresel eğilimin bir parçası olarak, Türkiye'deki mevcut şirketler de giderek ABD'deki şirketlerin yönetim ve finansman bakımından uyguladıkları yöntemleri benimsemektedirler. Bu kapsamda, finansallaşmanın ve borçlanma araçlarının çeşitliliğinin artması, payopsiyon planları ve kar payı yeniden yatırım planları gibi mekanizmaların daha sık kullanılmaya başlanması ve devralma piyasasının aktifleşmesi ile borsada pay geri alım işlemlerinin kullanımında zaman içinde bir artış gözlemlenebilecektir.

Bu beklenen liberal ekonomik gelişmelerin öncülü ise, borsada pay geri alım işlemleri ve benzeri finansal araçlara uygulanan hukukun

³¹ World Bank, Market Capitalization of Listed Domestic Companies (Current US\$), [https:// data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD?locations=TR](https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.CD?locations=TR), (25.01.2023).

³² World Bank, Market Capitalization of Listed Domestic Companies (% of GDP), [https:// data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS](https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS), (25.01.2023).

³³ *Kıran*, s. 49, 51.

liberalleşmesidir.³⁴ Bunun bir örneği ise, geçici olması beklenen SPK duyuruları ile meydana gelen ve kalıcı bir hal alan hukukî düzenlemedir.

SPK duyuruları, liberal bir düzenleme öngörerek şirketlerin borsada pay geri alım işlemlerini kullanmalarını kolaylaştırmaktadır. SPK'nin bu düzenlemeyi sonlandırmaması halinde, borsada pay geri alım işlemlerinin sayısı ve hacminin artmasının önünde hukukî bir engel bulunmayacaktır. Ancak, bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı tehlikesine açık olan bu işlemlerin hukukî etkin bir şekilde denetlenmemesi yatırımcıların sermaye piyasalarına olan güvenini azaltabilecek ve sermaye kapitalizasyonundaki büyümeyi olumsuz etkileyebilecektir.

IV. HUKUKİ GÖRÜŞ VE ÖNERİLER

Borsada pay geri alım işlemlerinin piyasa bozucu eylemlere açık olması ve bu işlemlerin hukukî etkin şekilde düzenlenip denetlenememesi olasılığı nedeniyle, çalışmanın bu bölümü SPK'ye birtakım öneriler sunmaktadır. Bu kapsamda, öncelikle SPK duyuruları ile benimsenen ve geçici olması gerekirken kalıcı hale gelen rejimin sona erdirilmesi gerekmektedir. Daha sonra 2014 tarihli Tebliğ'in mehz hukuktaki güncel gelişmeler ışığında tadil edilmesi, sadeleştirilmesi ve detaylandırılması gerekmektedir. Ayrıca, SPK, şirketlerden borsada pay geri alım işlemlerinin amaçlarına ek olarak bu işlemlerin sebeplerini ve ekonomik nedenlerini açıklamalarını da şart koşmalıdır. SPK ayrıca, bu işlemleri ve bu işlemlerle ilişkili işlemleri etkin bir şekilde denetlemeli ve kamuyu bu denetim mekanizması ve kapsamı konusunda bilgilendirmelidir. Son olarak, borsada pay geri alım işlemine alternatif olan ve piyasa bozucu eylemler riskinin daha düşük olduğu kar payı ve kar payı avansı gibi işlemler teşvik edilmelidir.

³⁻⁴ Hukuk kuralları, gelişmiş ülkelerde genellikle piyasalardaki gelişmeler doğrultusunda şekillenip daha edilgen bir rol oynarken; gelişmekte olan ülkelerde genellikle etken bir rol oynayarak yapısal değişimlere zemin hazırlamaktadır.

A. SPK Duyuruları ile Benimsenen Rejimin Sona Erdirilmesi

Yukanda da özetlendiği üzere, 15 Temmuz 2016'yı takibe 21.07.2016 tarihinde yapılan SPK duyurusu ile geçici süreyle (ikinci b duyuruya kadar) borsada pay geri alım işlemlerine ilişkin Tebliğ hükümleri esnetilmiş, 25.07.2016 tarihü ikinci SPK duyurusu ile bu esnek rejimin detayları belirlenerek yeni bir güvenli alınan kuralı oluşturulmuştur. COVID-19 salgınından sonra küresel piyasalarda yaşanan aşağı yönlü hareketliliğin üstüne, SPK, 23.03.2020 tarihinde bir dizi tedbirler içeren bir duyuru yayınlamıştır.³⁵ Bu tedbirlerden biri de, ihraççılara borsada pay geri alımları bakımından daha önce benimsenen esnek rejiminde devam ettiğinin hatırlatılması olmuştur.

SPK'nin hayata geçirdiği bu olağanüstü hal uygulamasının kaynağı, ABD'dir. ABD SEC, piyasalarda aşağı yönlü hareketliliği engellemek ve likidite sağlamak amacıyla, 1987 Kara Pazartesi Krizi ve 11 Eylül Saldırılarının sonrasını borsada pay geri alım işlemlerine uygulanan rejimi iki defa esnetmiştir. Ne var ki, bu esnek rejim süre bakımından ihtiyatlı bir şekilde uygulanmıştır. 1987 Kara Pazartesi Krizi'ni takip eden 11 günlük sürede uygulanan esnek rejim,³⁶ 2001'de ise sadece 5 günlüğüne uygulanmış ve daha sonra S'erve 10'ar gün olmak üzere iki defa uzatılmıştır.³⁷ Buna karşılık, Türkiye'de SPK duyurusu ile 2016 yılında geçici olarak benimsenen rejim, 2022 yılı itibarıyla halen uygulanmaktadır.

Türkiye'nin mevcut ekonomik, kurumsal ve hukuki yapısıyla uyumlu bir düzenleme içeren Tebliğ yerine öngörülen ve kalıcı hale gelen bu

³⁵ **SPK**, Covid-19 Salgını Nedeniyle Alınan Tedbirler, <https://www.spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/covid-19-salgini-nedeniye-alinan-tedbirler>, (25.01.2023).

³⁶ 1987 Kara Pazartesi Krizi sonrasında borsada pay geri alım işlemleri bakımından kabul edilen esnek rejimin süresi ve detayları için, bkz. **J.M. Netter, M.L. Mitchell**, "stock Repurchase Announcements and Insider Transactions After the October 1987 Stock Market Crash", *Financial Management* 1989, C. 18, s. 84-96.

³⁷ SEC, Purchases of Certain Equity Securities by the Issuer and Others, Securities Act Release No. 8335, Exchange Act Release No. 48,766, Investment Company Act Release No. 26,252, 68 Fed. Reg. 64,952 (Nov. 17, 2003), dipnot 93, https://www.sec.gov/rules/final/33-8335.htm#P261_95700, (25.01.2023).

esnek rejim, Türkiye ile yapısal farklılıkları bulunan ABD'deki mevcut düzenlemeye benzemektedir.³⁸ Kaldı ki, ABD dahi son zamanlarda bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı riski içeren borsada pay geri alım işlemlerini daha katı bir rejime tabi kılmak eğilimindedir.³⁹ Bu nedenle, asli görevlerinden biri yatırımcıyı ve yatırımcıların piyasalara olan güvenini korumak ve adil, verimli ve düzenli bir piyasa ortamı oluşturmak olan SPK, bir an önce bu duyurular ile benimsediği rejime son vermelidir. Bu rejimin zaman bakımından sınırlı olarak uygulanması, bu rejimin benimsenme ihtiyacının ilerleyen dönemlerde tekrar ortaya çıkması halinde, SPK'nin bu stratejisinin etkinliğini de koruyacaktır.

B. Tebliğ'in Güncellenmesi ve Sadeleştirilmesi

SPK'nin duyurular yoluyla benimsediği rejime son vermesi halinde, şirketler pay geri alımlarını tekrar Tebliğ hükümlerine göre gerçekleştireceklerdir. Ne var ki, Tebliğ'in yürürlüğü girdiği 2014 yılından beri Tebliğ'in me hazı olan AB mevzuatında (ve dolayısıyla AB üyesi ülkelerin mevzuatlarında) birtakım değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişikliklerin gözden geçirilerek Tebliğ'in tadil edilmesi gerekmektedir.

Buna ek olarak, Tebliğ'in sistematik açıdan ve özellikle güvenli liman kuralının uygulanması bakımından sadeleştirilmesi gerekmektedir. Ayrıca, Tebliğ'de borsada pay geri alım işlemlerinin farklı aşamalarını tanımlamak için karışıklığa yer vermeyecek şekilde farklı kavramlar kullanılmalı ve bu kavramlar Tebliğ'in 4. maddesinde tanımlanmalıdır. Özellikle, yönetim kurulunun yetkilendirme için genel kurulun onayına sunmak için hazırladığı usul ve esaslar için *pay geri alım planı*; pay geri alım işleminin gerçekleşmesinden hemen önce kamuyu aydınlatma yü-

³⁸ Bu konuda daha ayrıntılı bilgi için bkz. Bölüm I.C.

³⁹ 15 Aralık 2021 tarihli ve 34-93783nurnaralı SEC Kural Taslağı hakkında daha ayrıntılı bilgi için, bkz. <https://www.sec.gov/news/press-release/2021-257>, (25.01.2023). Şirketlere geri alınan payların piyasa değeri üzerinden 961 gider vergisi ödeme yükümlülüğü getiren 2022 tarihli Enflasyonla Mücadele Kanunu (*Inflation Reduction Act of 2022*) hakkında daha ayrıntılı bilgi için, bkz. <https://www.congress.gov/bills/117/congress/house-bill/5376/text>, (25.01.2023).

kümlülüğü kapsamında açıklanan usul ve esaslar içinse *pay geri alım prog. ramı* kavramları tercih edilerek olası karışıklıkların önüne geçilmelidir.

Kamuyu aydınlatma yükümlülükleri ve özellikle *pay geri alım işlemlerinin hemen öncesinde yerine getirilmesi istenen kamuyu aydınlatma yükümlülüğü*,¹⁰ bu yükümlülüğün geri alınacak payların değeri üzerindeki olası enflasyonist etki göz önüne alınarak yeniden gözden geçirilmelidir. Bununla birlikte, borsada pay geri alım işlemleri kapsamındaki tüm ka. uyu aydınlatma yükümlülüklerine ilişkin yapılması gereken açıklamalar için, Merkezî Kayıt Kuruluşu'nun ayrı ayrı bildirim konulan oluşturması ve detaylı form şablonları hazırlaması gerekmektedir.

C. İşlemlerin Sebep ve Ekonomik Gerekçelerinin Açıklanması

Yukarıda da ayrıntılı olarak ele alındığı gibi, SPK Tebliği'nin 14. maddesinde güvenli liman kuralından yararlanmanın ön şartı olarak şirketlerin borsada pay geri alım işlemlerini gerçekleştirebilecekleri amaçlar yer almaktadır. Ne var ki, bu amaçlar geri alınmış olan payların akıbetine ilişkindir. Bu amaçların yanı sıra, şirketlerin borsada kendi paylarını geri almalarının çeşitli ekonomik sebepleri bulunmaktadır. Şirketlerin borsa. da pay geri alım işlemlerini hangi ekonomik sebeplerle gerçekleştirdiğini de açıkça belirtmeleri gerekmektedir.

Ancak, ekonomik sebeplerin belirtilmesi de tek başına yeterli değildir. Çünkü, borsada pay geri alım işlemleri, birçok ekonomik işlevi eş anl. olarak yerine getirmektedir. Borsada pay geri alım işlemleri, bu özelliği nedeniyle, şirket ve şirkette söz sahibi olan çıkar gruplarının çıkarını aynı anda sağlayabilmektedir. Bu durum, şirketlerin kamuya açıkladıkları nedenlerin altında başka neden(ler)in de olabileceği anlamına gelmektedir. Bu nedenle, şirketlerin, borsada pay geri alım işlemlerinin amaç ve sebeplerine ek olarak, açıkladıkları sebeplerin ekonomik gerekçelerini de ayrıntılı bir şekilde kamuya açıklamaları gerekmektedir.

¹⁰ SPK Tebliği, m. 12/4.

D. SPK'nin Borsada Pay Geri Alım İşlemlerini Etkin Denetlemesi

Borsada pay geri alım işlemleri, pay değerini arttırıcı etkisi nedeniyle, pay sahipleri tarafından genellikle olumlu karşılanan ve dolayısıyla şüpheyile bakılmayan işlemlerdendir. Ne var ki, borsada pay geri alım işlemleri, Tebliğ hükümleri uyarınca gerçekleştirilsin ya da gerçekleştirilmesin, başta pay değeri üzerindeki etkisi olmak üzere, esnekliği, oransal olmayan kar dağıtım yöntemi olması ve kelepir alım imkanı sağlaması gibi özellikleriyle bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı bakımından kötüye kullanıma açıışlemlerdir. Bu nedenle, SPK'nin bu işlemleri ve bu işlemlerle birlikte henüz kamuya duyurulmamış bilgiyeerişimi olanların pay alım ve satım işlemlerini etkin bir şekilde denetlemesi ve bu denetimle ilişkin periyodik olarak rapor sunması gerekmektedir.⁴¹

Bukapsamda, SPK'nin dikkat etmesi gereken önemli bir husus da pay opsiyon planı sahibi olan yöneticilerin borsada pay geri alım işlemlerini kullanarak kısa vadede net kazanç elde edebilme olasılığıdır. Yöneticilerin Net Alım Satım Kazançlarını İhraççılara Ödemeleri Hakkında Tebliğ(VI-103.1), yöneticilerin altı ay veya daha kısa vadeli alım satım gerçekleştirmek suretiyle net kazanç elde etmelerini önlemeyi amaçlamaktadır. Ne var ki, aynı tebliğin 6. maddesinin b bendi pay edindirme programları sonucunda elde edilen kazançlar için istisna getirmektedir. Pay opsiyon planları ile borsada pay geri alım işlemleri arasındaki ilişki göz önüne alındığında, SPK'nin özellikle yöneticilerin kendilerine tanınan pay opsiyon opsiyonlarını ne zaman kullandığını ve bunların borsada pay geri alım işlemlerinin zamanlaması ile birlikte incelemesi gerekmektedir.

⁴¹ ABD'de borsada pay geri alım işlemlerinin etkin denetlenmediği ve dolayısıyla, konuya ilişkin bir yasa çıkarılamayacağı yönünde SEC'nin esinli, başkanı Mary Jo White'in Senator Tammy Baldwin'e cevap mektubu için, bkz. Letter from Mary Jo White, SEC Chair, to Tammy Baldwin, Senator 2 (July 13, 2015), <http://www.documentcloud.org/documents/2272283-sec-response-to-baldwin-07132015.html#document/P1>, (25.01.2023).

E. Borsada Pay Geri Alım İşlemlerine Alternatif İşlemlerin Teşvik Edilmesi

Kanun koyucu ve SPK, şirketleri borsada pay geri alım işlemlerinin alternatiflerini daha yaygın kullanmaları için teşvik edici önlemler alabilirler. Yukarıda da vurgulandığı üzere, borsada pay geri alım işlemleri kar dağıtımını bakımından kar payına alternatif bir yöntem olarak görülmektedir. Ne var ki, şirket kan kar payı ile bütün pay sahiplerine oransal olarak dağıtılırken, borsada pay geri alım işlemleri ile sadece payını satanlara dağıtılmaktadır. Borsada pay geri alım işlemleri, bu yönüyle, şirketin mevcut durumuna ilişkin daha fazla bilgiye sahip pay sahiplerinin bilgi suistimali ile şahsi menfaat elde etme olasılığını arttırmakta ve yatırımcıların yatırımlarının vadesini kısaltmasına neden olmaktadır.

Bu bakımdan, pay geri alımı hususunda yetkilendirilen şirket yöneticilerine verilen pay opsiyonlarının kar payı korumalı olması (*dividend protected stock options*), şirket yöneticilerini şirket karını pay geri alımları ile değil de kar payı yoluyla dağıtmaları hususunda ufk da olsa teşvik edebilecektir. Kar payı hakkı, kar payı dağıtılmadan önceki bir tarihte (*ex dividend date*), paydan arındırılmaktadır. Bu tarihte, doğal olarak pay değerinde aşağı yönlü bir hareket gözlemlenebilmektedir. Kar payı korumalı payopsiyonları, şirketlere olası aşağı yönlü fiyat hareketlerine karşı çalışanlarını koruma imkanı sunarak yönetici konumundaki çalışanların kar dağıtımına ilişkin kararları şahsi çıkarlarından daha bağımsız bir şekilde almasını sağlayabilecektir.

SONUÇ

AB üyesi ülkeler ve ardından AB, borsada pay geri alım işlemlerinin hukuki düzenlemesi bakımından ABD'deki düzenlemeden esinlenmişlerdir. Bununla birlikte AB ve üye ülkeler, işlem sınırları ve daha gelişmiş ve zamanlı kamuyu aydınlatma yükümlülükleri gibi bazı teknik farklılıklar sayesinde ABD'den daha korumacı bir rejim kabul etmişlerdir. Bu korumacı rejim, AB'nin ABD'den temelde farklılaşan ekonomik ve kurumsal yapısının bir yansımasıdır. Koordine piyasa ekonomisi, banka esaslı finansal sistem, yoğunlaşmış pay sahipliği ve maaşlı ve bağımlı

yöneticilerle şekillenen bu yapıda, Avrupa şirketleri de borsada pay geri alım işlemlerini Amerika şirketleri kadar yaygın olarak tercih etmemektedirler.

Türkiye bakımından, borsada pay geri alım işlemlerine ilişkin 2014 tarihinde yürürlüğe giren SPK Tebliği de AB müktesebatı çerçevesinde şekillenmiştir. Ne var ki, SPK, Türkiye'nin bir süredir içinde bulunduğu olumsuz piyasa koşulları nedeniyle duyurular vasıtasıyla Tebliğ hükümlerini esneterek ABD'deki tartışma konusu olan düzenlemeye yakınsayan yeni bir rejim oluşturmuştur. Geçici olması beklenen bu rejim, günümüz itibarıyla kalıcı hale gelmiştir. SPK duyuruları ile benimsenen ve kalıcı hale gelen yeni rejim, olumsuz piyasa koşullarında fiyat istikrarını sağlamak için kullanılabilecek bir mekanizmayı SPK'nin elinden alırken, teorik olarak da piyasa bozucu eylemler açısından kötüye kullanıma açık olan borsada pay geri alım işlemlerini bu tür kullanımlara daha açık hale getirmektedir. Pratikte ise, bu tehlike, Türkiye'deki mevcut ekonomik ve kurumsal yapının ana hatlarıyla AB'deki yapıya benzemesi nedeniyle ABD'deki kadar ciddi ve yakın değildir. Ne var ki, yakın gelecekte mevcut ekonomik ve kurumsal yapıdaki muhtemel değişiklikler, borsada pay geri alım işlemlerinin eş anlamlı olarak birçok işlevi yerine getirme özelliği ile birlikte değerlendirildiğinde, bu tehlikeyi artırabilecektir.

Bu nedenle, bu çalışma SPK'ye birtakım öneriler sunmaktadır. Bu kapsamda, öncelikle SPK duyuruları ile benimsenen ve geçici olması gerekirken kalıcı hale gelen rejimin sona erdirilmesi gerekmektedir. Daha sonra, 2014 tarihli Tebliğ, mehzaz hukuktaki güncel gelişmeler ışığında tadil edilmelidir. Tebliğ, ayrıca, genel olarak sadeleştirilmeli ve Tebliğ'de yer alan bazı hususlar detaylandırılmalıdır. Ayrıca, şirketlerin borsada pay geri alım işlemlerinin sebep, amaç ve ekonomik nedenlerini açıklamaları bu işlemlerin anlaşılabilirliği ve SPK tarafından denetlenebilmesi açısından önemlidir. Öte yandan, SPK de bu işlemleri ve bu işlemlerle ilişkili işlemleri etkin bir şekilde denetlemeli ve kamuyu bu yönde bilgilendirmelidir. Son olarak, borsada pay geri alım işlemine alternatif olan ve piyasa bozucu eylemler riskinin daha düşük olduğu kar payı ve kar payı avansı gibi işlemler teşvik edilmelidir.

KAYNAKÇA

- Billett, Matthew T., Hui Xue: "The Takeover Deterrent Effect of Open Market Share Repurchases" *Journal of Finance* 2007, C. 62, s. 1827-1850.
- Bratton, William W.: "The New Dividend Puzzle" *Georgetown Law Journal* 2005, C. 93, s. 845-895.
- Bratton, William W., Michael L. Wachter: "The Case Against Shareholder Empowerment" *University of Pennsylvania Law Review* 2010, C. 158, s. 653-728.
- Brav, Alon, John R. Graham, Campbell R. Harvey, Roni Michaely: "Payout Policy in the 21st Century" *Journal of Financial Economics* 2005, C. 77, s. 483-527.
- Colpan, Aslı M.: "Business Groups in Turkey" *Colpan A. M., Hikino T., Lincoln J.R. (Ed.), The Oxford Handbook of Business Groups*, Oxford University Press 2010, s. 487-523.
- Hail, Peter A. Hail, David Soskice: "An Introduction to Varieties of Capitalism", *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*, Oxford 2001, s. 1-68.
- Kıran, Jiyan: "Expanding the Framework of the Varieties of Capitalism: Turkey as a Hierarchical Market Economy" *Journal of Eurasian Studies* 2018, C. 9 S. 1, s. 42-51.
- Netter, J.M., M.L. Mitchell: "Stock Repurchase Announcements and Insider Transactions After the October 1987 Stock Market Crash", *Financial Management* 1989, C. 18, s. 84-96.
- Pirgaip, Burak: "Pay Geri Alımları ile Geri Alım İşlemlerinin Neden ve Sonuçlarının Analizi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama" *Yayımlanmamış Doktora Tezi, Hacettepe Üniversitesi, Ankara 2014.*

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK İLKESİ AÇISINDAN ANONİM ORTAKLIK YÖNETİM KURULUNUN STRATEJİK KARARLARI VE RAPORLAMA

*Dr. Öğr. Üyesi F. Beril ÖZCANLI**

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
Art.	: Artikel
Bknz	: Bakınız
BİST	: Borsa İstanbul
BM	: Birleşmiş Milletler
C.	: Cilt
EuZW	: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
KGK	: Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KOBİ	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
LkSG	: Lieferkettensorgfaltspflichtgesetz
m.	: Madde
N.	: Numara/ Nummer/ Number
NJW	: Neue Juristische Wochenschrift
NZG	: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OR	: Obligationenrecht (Schweiz)
RG	: Resmi Gazete

-
- Mef Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, ozcanlib(.@.mef.edu.tr, ORCID: 0000-0003-4972-0431.

S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
ZIP	: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht

I. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMI VE ANLAMLARI

A. Genel Olarak

Bugünkü anladığımız ölçekte sürdürülebilirlik kavramı 1987 tarihli "Ortak Geleceğimiz- Brundtland Raporu" ile ortaya konmuştur¹. Sürdürülebilirlik en basit ifadesi ile bugünün ihtiyaçlarının, gelecek nesillerin ihtiyaçlarını karşılayabilme imkanının tehlikeye atılmadan karşılanmasıdır². Bu tanım, doğal kaynakların sınırlı kullanımı ve korunması ile çevresel ve ekonomik entegrasyonun sağlanmasını hedefleyen farklı bir kalkınma modelini öngörür.

Sürdürülebilirlik kavramını ekonomik, sosyal ve çevresel bakımdan üç farklı yönden ele almak mümkündür³. Sosyal ve çevresel sürdürülebilirlik kavramları, şirketlerin faaliyetlerinin ve yönetim yapılarını bu doğrultuda şekillendirmelerini kapsar. Bu durum örneğin şirket faaliyetlerinin çevre üzerindeki olası etkilerinin değerlendirilmesi ve faaliyetlerin bu temelde şekillendirilmesini öngörür. Ticari faaliyetin çevre üzerindeki sonuçlarına ilişkin en güncel ve farklı örnek belki de *Royal Dutch Shell*

¹ <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>. (çevrimiçi) (20.01.2023).

² Brundtland Raporu, (çevrimiçi) <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>, (20.01.2023), s. 30.

³ **Hatice Kübra Kandemir**, "Sürdürülebilir Şirketler ve Hukuki Çerçevesi" İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, C. 20, S. 41, 2021, s. 853-876, s. 857.

davasıdır. Dava neticesinde *Shell*'in Nijerya'daki bağılı şirketinin neden olduğı çevre zararından haklın şirket olarak sorumlu tutulmasına karar verilmiştir, bu dava gerek çevre zararlarının gerek bağılı şirketin eylemlerinden haklın şirketin sorumluluğunun kabul edilmesi bakımından farklı bir yaklaşımı ortaya koymuştur⁵.

Sosyal sürdürülebilirlik; şirket yönetiminin özellikle istihdam politikalarının belirlenmesinde, temel insan haklarını dikkate almasını, toplumsal cinsiyet eşitliğini destekleyen ve ayrımcılığı ortadan kaldırmaya yönelik politika ve hedeflerin belirlenmesi yaklaşımını içerir. Bu temelde güncel olarak karşımıza çıkan son gelişmeler gerek AB Kurumsal İnsan Hakları Durum Tespitine yönelik Yönerge Taslağı⁶ gerek Alınan Tedarik Zinciri Sorumluluk Yasasına⁷ ilişkin yasal düzenlemelerdir.

I. Ekonomik sürdürülebilirlik, esasen şirket kavramının hukuki yapısının da temelinde yer almaktadır. Bu noktadan hareketle ekonomik sürdürülebilirlik kavramının esasen modern ve ticari faaliyetin devamlılığını esas alan klasik yaklaşım olmak üzere iki ayrı kategoride değerlendirmek mümkündür. Klasik yaklaşım temelinde ticari faaliyetlerin bir tüzel kişi eliyle yürütülebilmesi, beraberinde birçok farklılık getirmiş ve, bu faaliyetlerin devamlılığının gerçek kişilerin yaşam süresi ile sınırlı olması gerçeğini değiştirmiştir⁸. Bu noktadan hareketle şirketlerin esasen ilk ortaya çıkış nedenlerinden birinin ticari faaliyetin sürdürülebilirliğinin garanti altına alınması olarak ifade etmek mümkündür⁹. TTK'nın sürdürülebilir-

- Söz konusu davanın davacılarından biri olan ve Hollanda'da faaliyet gösteren sivil toplum kuruluşu *Friends of the Earth Netherlands* tarafından davaya ilişkin yapılan açıklamalar için Bknz: (çevrimiçi) <https://friendsoftheearth.eu/press-release/historic-victory-judge-forces-shell-to-drastically-reduce-co2-emissions/>. (15.01.2023)

s **Kandemir**, s. 869.

- ⁶ Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937, (çevrimiçi) <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022PC0071&from=EN>, (15.01.2023).

- ⁷ Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz vom 16. Juli 2021 (BGBl. IS. 2959).

- ⁸ **Katharina Pistor**, *The Code of Capital- How the Law creates Wealth and Inequality*, Princeton New Jersey, 2019, s. 14.

- ⁹ **Beate Sja.fjell/ Andrew Johnston/ Linn Anker-Serensen/ David Millon**, "Shareholder Primacy: the Main Barrier to Sustainable Companies" *Company law and Sustainability*

lik anlayışı da temelde bu ekonomik sürdürülebilirlik esası üzerine kurulmuştur¹⁰. Hatta denebilir ki, TTKm. 376 hükmü tahtında anonim ortaklık yönetim kurulu üyeleri, özen ve sadakat borcu kapsamında, şirketin ekonomik sürdürülebilirliğini sağlamakla açıkça görevlendirilmişlerdir. Ancak TTKm. 88 hükmünde yapılan ve sürdürülebilirlik raporlaması¹¹ nin¹¹ gerçekleştirilmesi ve buna ilişkin standartların belirlenmesini içeren değişiklik¹² temelinde, artık TTK'nın bakış açısı modern yaklaşımı da bandır şekle bürünmüştür. Bu temelde ekonomik sürdürülebilirliğe ilişkin modern yaklaşım; şirketin uzun dönem hayatta kalma, devamlılığı¹³ sağlamak için gerekli finansmanı elde edebilme kabiliyeti, ve uzun dönem strateji geliştirme hedefleri olarak ortaya konmaktadır³.

Günümüzde sürdürülebilirlik ve özellikle kurumsal yönetim cephesinden sürdürülebilir şirket kavramı, bu üç sürdürülebilirlik anlayışını da içinde barındırmaktadır. Sürdürülebilir şirket, insan haklarına ve çevreye saygılı, faaliyetlerinin bu alandaki olumsuz sonuçlarını asgariye indirmeyi hedefleyen ve bu özelliklerine ek olarak ekonomik olarak da devamlılığını sağlayabilmiş olan yapılardır¹⁴.

B. Sürdürülebilir Kalkınma Amaçları

1987 tarihli Brundtland Raporu sonrasında ortaya çıkan sürdürülebilir kalkınma kavramı, 1992 Rio Zirvesi sonrası yaygınlaşmış ve bundan sonraki BM Zirveleri "Sürdürülebilir Kalkınma Zirveleri" olarak

lity: Legal Barriers and Opportunities, Edited by Beate Sjafjell, BenjaminJ. Richardson, Cambridge, 2015, s. 79.

- 10 **Melsa** Ararat/ Muzaffer Eroğlu, "Hukuk ve piyasalar açısından sürdürülebilirlik, 1. Bölüm" Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu Politika Notu No:1/2020, 1 Ocak 2020, (çevrimiçi), <https://cgft.sabanciuniv.edu/sites/cgft.sabanciuniv.edu/files/CGFTPPolicyPaper-No1-2020.pdf>, s. 4
- 11 Sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. Aşağıda "III. Sürdürülebilirlik ve Raporlama"
- 12 31856 s. RG'de yayımlanan 7408 sayılı Türkiye İhracatçılar Meclisi ile İhracatçı Birliklerinin Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun m.9.
- 13 **Kandemir**, s. 857.
- 14 **Sjafjell/Richardson**, s. 26.

adlandırılmıştır¹⁵. 2030 Sürdürülebilir Kalkınma Ajandası kapsamında 2015 yılında tüm BM üye ülkeleri tarafından kabul edilen on yedi sürdürülebilir kalkınma hedefi söz konusudur¹⁶. Bu toplam on yedi ilkeden özellikle toplumsal cinsiyet eşitliğinin tesisini öngören beş numaralı ilke ile sorumlu üretim ve tüketim hedeflerin ortaya koyan on iki numaralı ilke şirketler hukuku ve sürdürülebilirlik kavramının kesiştiği noktaları oluşturmaktadır. Gerçekten toplumsal cinsiyet eşitliğinin tesisine ilişkin beş numaralı amacın gerçekleştirilebilmesi için ulaşılması gereken hedeflerden biri de "5.5. Kadınların siyasi, ekonomik ve sosyal hayatın karar verme süreçlerine tam ve etkin bir biçimde katılımlarının ve kadınlara karar verme mekanizmalarında, her düzeyde lider olabilmeleri için eşit fırsatlar tanınmasının güvence altına alınması" olarak ifade edilmiştir. Gerçekten sürdürülebilir kalkınmanın sağlanması ve sürdürülebilir şirketlerden bahsedebilmek, çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirliğin yanı sıra, toplumsal cinsiyet eşitliğinin de sağlanmasını gerekli kılmaktadır. Bu doğrultuda yakın zamanda AB Parlamentosunda kabul edilen ve yasalaşan Yönerge'nin¹⁷ de önemli bir adım olacağını ifade etmek gerekir. Söz konusu düzenleme uyarınca 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla AB üye ülkelerinde faaliyet gösteren borsa şirketlerinin yönetim kurulları oluşturulurken, cinsiyet dağılımının ve bu doğrultuda öngörülen asgari temsil oranlarının dikkate alınması gerekecektir. Buna göre daha düşük oranda temsil edilen cinsiyetin temsilinin sadece icracı olmayan üyeler bakımından %40; hem icracı hem icracı olmayan üyeler bakımından ise %33 oranında sağlanması gereklidir¹⁸.

¹⁵ (çevrimiçi), <https://sdgs.un.org/goals#history>, (20.01.2023).

¹⁶ (çevrimiçi), <https://sdgs.un.org/goals>, (20.01.2023).

¹⁷ DIRECTIVE (EU) 2022/2381 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL

of 23 November 2022 on improving the gender balance among directors of listed companies and related measures, (çevrimiçi), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:32022L2381&from=EN>, (20.01.2023).

¹⁸ Yönetim kurullarında kadınların temsilinin artırılmasına yönelik yöntemler bakımından ayrıntılı bir inceleme için Bknz.: **Fabna Beril Özcanlı** "Yönetim Kurullarında Kadınların Temsilini Sağlamaya Yönelik Araçlar" *Mef Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.I, S.2, s. 277-310.

Şirketler hukuku vesürdürülebilirlik eksenli bir diğ er ilke isesorum. lu üretim ve tüketime ilişkin amaçların ortaya konduğu on iki numaralı sürdürülebilir kalkınma amacıdır. Bu amaca ulaşabilmek için ulaşılması **gereken** hedeflerden biri de "12.6. Özellikle büyük ve uluslarötesi şirketler başta olmak üzere şirketlerin sürdürülebilir uygulamaları kabul etmelerinin ve sürdürülebilirlik bilgilerini raporlama döngülerine entegre etmelerinin **teşvik edilmesi**" olarak ifade edilmiştir¹⁹. 12.6. numaralı bu hedef esasen şirketlerin sürdürülebilirliği sistemlerine entegre etmelerini ve bunun denetimini düzenlemekte, Kurumsal Yönetim Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi ve bu temelde Sürdürülebilirlik Raporlamasının da temelini oluşturmaktadır²⁰.

II. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİĞİNŞİRKETLER HUKUKU İLE BAĞLANTISI

A. İlk Bakışta Ortaya Çıkan Doğrudan Bağlantılar

Sürdürülebilir şirketler, sürdürülebilirlik idesini şirket yapısına ve en **önemlisi** yönetim anlayışına entegre edebilmiş şirketlerdir. Bu durumun en doğrudan sonuçlarından biri, bu etiketin şirketin çalışanları, tedarikçileri, yatırımcıları ve müşteriler nezdinde sebep olduğu itibar ve güven artışıdır.

Bir diğ er olumlu etki, şirketin finansman bulmak konusundaki imkanlarının artması olarak ortaya çıkabilir. Gerçekten özellikle günümüzde finansman kuruluşlarının fosil yakıtlara yatırım yapan fonları desteklemekten kaçınmaları ve aksine yeşil enerjiye yapılacak yatırımları desteklemeleri bunun en belirgin örneklerinden biridir. Finansmana kolay ulaşım sürdürülebilir şirketi rakiplerine karşı daha avantajlı hale getirir.

Sürdürülebilir şirketlerde çevresel ve sosyal düzenlemelerin ihlali temelli para cezaları veya davalara maruz kalma olasılığı daha düşük

¹⁹ (çevrimiçi), <https://turkiye.un.org/tr/sdgs/12.>, (18.12.2022).

²⁰ Raporlamaya ilişkin ayrıntılı açıklamalar için Bknz. aşıa. III. Sürdürülebilirlik ve Raporlama

olacaktır, bu temelde de sistematik riskin azalacağını ifade etmek mümkündür. *Ancakgreenwashing* bu düzenlemeleri dolanmak isteyen uygulayıcıların başvurabilecekleri bir yöntem olabileceğinden, gerçek anlamda sürdürülebilir olmayan şirketler için sistematik risk azalmak yerine daha da artabilir²¹.

Sorumlu yatırım politikalarının en önemli sonucu, çevresel, sosyal ve yönetsel risklerin tespit edilip hedeflerin ortaya konmasına yönelik bir yönetim politikasının benimsenmesinin şirketin gelecekte var olabilmesine hizmet etmesidir. Gelecekte, sorumsuzca karını artıran şirketlerin değil; tüm paydaşların çıkarlarını gözeten sorumluluk sahibi (*corporate citizenship*)- şirketler varlıklarını sürdürecektir²².

B. Sürdürülebilirlik Kavramının Şirketin Temel Yapısına Dahil Edilmesi

Sürdürülebilir kalkınmanın sağlanması ve bunun karşısında şirketlerin finansal olarak hayatta kalmaları, sürdürülebilir kalkınma sarkacının arasında salındığı iki uç nokta olarak ifade edilebilir. Gerçekten şirketlerin ticari faaliyetlerini gerçekleştirirken hem insan haklarına, çevreye saygılı olarak hareket etmeleri, gelecek nesillerin kendilerini gerçekleştirme imkanlarını ortadan kaldırmamaları; ama bir yandan da hedefledikleri ticari faaliyeti kazanç elde etmek üzere gerçekleştirebilmeleri gerekir.

Şirketler hukukunda sürdürülebilirlik tartışmalarının en temelinde, şirket yöneticilerinin sorumluluğunu düzenleyen kanun hükümlerinde, tabi olunan hukuk sisteminden bağımsız olarak, sürdürülebilirliğe ilişkin konuların yönetim faaliyetinin değerlendirilmesinin tabi tutulduğu ölçek olan özen yükümlülüğü kapsamında değerlendirilmemesi yatar.

²¹ **Susan Watson**, "Can the Modern Corporation Operate Sustainably?" *Innovating Business for Sustainability*

Regulatory Approaches in the Anthropocene, Edited by Beate Sjafjell, Carol Liao, Aikaterini Argyrou, Cheltenham, 2022, s. 189-208, s. 205.

²² **Jaap W Wmter**, "Addressing the Crisis of the Modern Corporation: The Duty of Societal Responsibility of the Board" (çevrimiçi) <https://ssrn.com/abstract=3574681> (18.12.2022), s.15.

Türk hukukundan bir örnek vermek gerekirse, anonim ortaklık yönetim kurulu üyeleri TTK m. 376 hükmü temelinde şirketin ekonomik sürdürülebilirliğini gözetmekle ve şirket malvarlığının belirtilen oranların altına inmesi durumundan gerekli tedbirlere başvurmakla yükümlüdür. Aksi takdirde kanundan kaynaklanan yükümlülüklerden aykırı davranış olacaklar ve özenli bir yöneticinin tedbiri ile hareket etmediklerinden, bu sebeple şirket zararı oluşacak ise, zararatakılan oranında bundan sorumlu tutulacaklardır. Aynı sonuca anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin, çevresel ve sosyal politikaları dikkate alınarak, başka bir ifadeyle çevresel ve sosyal sürdürülebilirlik bakımından hatalı politikalar uyguladıklarında TTK hükümleri temelinde varmak mümkün olmayacaktır. Anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin şirketi yönetirken aldıkları kararların, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğe hizmet etmediği, TTK m.369 tahtında tedbirli bir yöneticinin özeni ile hareket etmediklerinin belirlenmesinde dikkate alınmaktadır. Hatta aksine, çevresel ve sosyal sürdürülebilirliğe hizmet eden kararların şirketin karlılığını azaltması ihtimalinde, bu doğrultuda hareket edilmesi yöneticinin sorumluluğunu da doğurabilecektir²³. Olması gereken hukuk bakımından belki de en önemli mekanizmalardan biri, şirket yönetim faaliyetinin ve bu faaliyeti gerçekleştiren yöneticilerin performanslarının değerlendirilmesinde sürdürülebilirliğe ilişkin unsurların dahil edilmesidir. Bu dahil edilme çeşitli şekillerde karşımıza çıkabilir.

Sürdürülebilirlik anlayışı, genellikle düzenleyici ve denetleyici idari otoritelerin düzenlemeleri ile regüle edilen alanlarda, -uy, uymuyorsan açıkla- prensibi çerçevesinde düzenlenmiştir. Bu yaklaşım ilgili düzenlemelere uyulması bakımından gönüllülük esasını ortaya koyar. Bu temelde şirket bakımından varılabilecek en nihai sonuç, iyi bir kurumsal yönetim anlayışı ortaya koymak, bu doğrultudaki raporlama kıstasları doğrultusunda da yüksek bir kurumsal yönetim uyum notuna sahip olmaktır. Bu durum mücerret yukarıda ifade ettiğimiz doğrudan etkilerin birçoğuna sebebiyet verecektir. Ancak sürdürülebilirlik bahsinin can alıcı noktası, bu bakış açısının şirket yönetim faaliyetine entegre edilmesindedir. Bu entegrasyon da yine çeşitli metodlarla gerçekleştirilebilir. Ancak doktrin-

23 Watson, s. 207.

de de ifade edildiği üzere, sürdürülebilirlik yaklaşımının şirketler hukukuna gerçek manadaki entegrasyonu; uyulması zorunlu emredici kanuni düzenleme yapılmasını gerekli kılmaktadır.

Bu kuralın hangi şirket türleri bakımından öngörülmesinin gerekli olduğu ve nasıl bir hukuki enstrümanla düzenlenmesinin gerekli olacağı tartışmalarından önce, bu kuralın hangi hukuki mantık temelinde inşa edilmesinin isabetli olacağının ortaya konulması gereklidir. Sürdürülebilirlik kavramının şirket yapısına dahil edilmesi, onun yönetim faaliyeti içerisinde değerlendirilmesini zorunlu kılar. Yönetim faaliyeti içerisine dahil edilmek, bir raporlama şablonunu işaretlemenin ötesine geçmelidir.

Yönetim kavramının ortaklıklar hukukunda hem yönetim fonksiyonunu hem de yönetim faaliyetini gerçekleştirecek organı ifade eden çok cepheli bir yapısı vardır. Anonim ortaklık bakımından yönetim faaliyetinin devredilemez ve vazgeçilemez cephesini²⁴ ortaya koyan TTK m. 375 hükmüdür. Hükmün birinci fıkrasının a) bendi uyarınca şirketin üst düzeyde yönetimi, esasen yönetim faaliyetinin özünü oluşturmaktadır. Üst düzeyde yönetim anonim ortaklığın günlük faaliyetlerine ilişkin yönetimin de dayanağı olan hukuki zemini oluşturmaktadır.

Üst düzeyde yönetim, şirketin stratejik hedeflerini tanımlar, ihtiyaç duyacağı insan ve finans kaynaklarını belirler, yönetim performansını denetler. Bu temelde sürdürülebilirlik yaklaşımının öncelikle bu seviyede şirket yapısına ve karar alma mekanizmalarına entegrasyonu gereklidir.

Şirketin üst düzeyde yönetimi sadece hedeflerin belirlenmesi ile yetinmeyecek, aynı zamanda bu stratejik hedeflere ulaşmayı sağlayacak yönetim yapısını oluşturacak bakış açısını da beraberinde getirecektir. Bu temelde yönetim dilerse TTK m. 365 hükmü temelinde ortaya konan komite ve komisyonlar kurma imkanından faydalanabilecek ve şirket faaliyetinin farklı alanları bakımından yönetim kurulu üyesi olmaları zorunlu olmayan uzmanların görüşlerinden yararlanma imkanı olacaktır.

²⁴ TTK m. 375 hükmü anlamında söz konusu yetkinin devredilemez oluşu, TTK m. 367 hükmü temelinde yönetim devrine konu edilemeyeceği; yetkilerin vazgeçilmezliği ile kastedilenin ise, bu yetkinin başka bir organa bırakılmasının mümkün olamayacağıdır.

Üst düzeyde yönetim, ticari faaliyetin karakterini belirleyecek stratejik kararların da alınmasını gerekli kılar. Yönetim devri kavramı ve bunun sınırları bu noktada önem kazanmaktadır. TTK m. 375 hükmünün lafzı açıkça, hükümde sayılan konulara ilişkin yönetim yetkisinden vazgeçilemeyeceğini, yani bu yetkilerin zorunlu veya ihtiyari başka bir organa devrinin mümkün olamayacağını ve ayrıca bu yetkilerin TTK nı. 367 hükmü temelinde bir yönetim yetkisinin devri²⁵ işlemine de konu oluşturmayacağını ifade etmektedir. TTK 367 temelinde devredilecek olan üst düzeyde yönetimdir, günlük işlere ilişkin yönetim devri mümkündür. Başka bir ifadeyle şirketin stratejik yönetim kararlarını oluşturan ve TTK m. 375 hükmü ile çizilen çerçeve dışındaki yönetimin devri mümkündür²⁶. Devrine imkan verilen bu yönetim faaliyeti ise, şirketin günlük işlerine ilişkin ticari faaliyetin yönetimidir. Başka bir ifadeyle,

²⁵ Yönetim yetkisinin TTK m. 367 hükmü temelinde devri şirketin yönetim kurulu açısından devredilebilir nitelik taşıyan yetkilerinin kısmen veya tamamen devredilmesini konu edinir. TTK m. 375/1/a hükmü şirketin üst düzey yönetimini yönetim kurulunun vazgeçilmez yetkilerini oluşturduğunu öngördüğünden, TTK m. 367 hükmü uyarınca devredilebilecek olan yetkiler günlük yönetime ilişkin kararları alma yetkisidir. Bu temelde hem yönetim yetkisinin hem de temsil yetkisinin devredildiği kişiler, eTK m. 319 ışığında murahhas olarak adlandırılmaktaydı. Bu kişiler şirket yönetim kurulu üyesi ise, murahhas üye; yönetim kurulu dışından yönetim yetkisinin devredildiği üçüncü kişiler olmaları durumunda ise, murahhas müdür olarak anılmaktaydı. TTK m. 367 ve 370 vd. sisteminde bir yöneticiye kısmen veya tamamen yönetim ve temsil yetkilerinin devredilmesi mümkün olduğu gibi, farklı yöneticilere yönetim, farklı yöneticilere ise temsil yetkileri devredilebilir. Buna alternatif olarak aynı kişilere hem yönetim hem de temsil yetkileri devredilebilir; hatta kime ne kadar yetki devredileceği konusunda TTK m. 367 ve 371 /7 hükümleri ışığında farklı modeller oluşturulabilir. Kanun koyucu tüm bu seçenekleri TTK m. 553'teki "yönetici" kavramı altında toplamaktadır.

Yönetim yetkisinin devri, şirket yönetiminde ikili bir rejim oluşturmaktadır. Bu temelde günlük işlere ilişkin yönetim yetkisini haiz olan yöneticiler icracı, sadece üst gözetim yükümlüsü olarak üst düzeyde yönetime ilişkin yetkileri haiz olan üyeler ise icracı olmayan üyeler olarak anılmaktadır. Böylelikle tekli yönetim yapısı öngören TTK sisteminde, yönetim yetkisini devretmeyi tercih eden şirketler bakımından üst gözetimi gerçekleştiren yönetim kurulu ve yönetim veya temsil yetkisinin devredildiği yöneticiler olmak üzere, ikili bir yapıya da yer verilebilir. Bu ikinci olasılıkta yönetim yetkileri birden fazla kişiye devredilip bu yöneticilerden bir icra kurulu oluşturulabilir, başka bir ifadeyle yönetim yetkisinin devredilmesi mutlaka bir icra kurulu oluşturulmasını zorunlu kılmayacaktır.

²⁶ **Anlam Altay**, Anonim Ortaklıkta Yönetim Yetkilerinin Devrinin Sorumluluğa Etkileri, İstanbul, 2011, s. 111.

le anonim ortaklığın yaptığı ticari faaliyetin üst yönetimin çizdiği genel çerçeve içerisinde ne şekilde yürütüleceği, icra yetkisini haiz yöneticiler tarafından belirlenmektedir.

Sürdürülebilirlik kavramı ve bu kavramın şirketler hukukuna ve şirketin bünyesine entegre edilmesi, bir üst düzeyde yönetim meselesidir; üst düzey yönetim ile sürdürülebilirliğe ilişkin bir çerçevenin çizilmediği bir anonim ortaklık yönetim yapısında, günlük işlere ilişkin yönetim kararları temelinde sürdürülebilirliğe ilişkin bir anlayışın oluşturulması mümkün olmayacaktır.

Yukarıda da ifade ettiğimiz gibi, modern kurumsal yönetim anlayışı, sürdürülebilir şirketten bahsedebilmek için çevresel, sosyal ve ekonomik sürdürülebilirliğe ilişkin yaklaşımların birlikte değerlendirilmesini gerektirir. Bu temelde şirketin sosyal ve çevresel faktörleri dikkate alan bir yönetim anlayışı ortaya koyması şirket yönetim kurulunun takdirindedir²⁷.

Yönetim faaliyetinin bu yönde genişletilmesi, çeşitli araçlar vasıtasıyla gerçekleştirilebilir. Bu noktadan hareketle düşünülebilecek ilk imkan²⁸ anonim ortaklık esas sözleşmesine bu yönde konacak hükümler vasıtasıyla, sürdürülebilirliğin şirket yapısına ve esasen şirket karar alma süreçlerine entegrasyonudur²⁹. Anonim ortaklıklar hukukunda da kural olarak sözleşme serbestisi prensibi geçerli ise de bu ilkenin TTK m. 340 hükmü temelinde ve esasen anonim ortaklıklar hukukuna egemen devletin ilgilenmesi ilkesi eksenindeki sınırlarını göz ardı etmemek gereklidir.

²⁷ Winter, s. 10.

²⁸ Bu doğrultuda sürdürülebilir kalkınma hedeflerinden toplumsal cinsiyet eşitliğinin sağlanması amacı doğrultusunda Borsa İstanbul AŞ esas sözleşmesinin yönetim kurulunun yapısını düzenleyen 8. maddesinde yer alan en az bir kadın yönetim kurulu üyesi bulundurulması zorunluluğuna ilişkin ilkeyi ifade etmek gerekir. Gerçekten yumuşak, tamamlayıcı veya emredici hukuk kuralları ekseninde sürdürülebilir şirketlere ilişkin hukuki alt yapının oluşturulması önemlidir, ancak piyasa aktörlerinin yapacağı bu örnek bakış açısındaki tercihlerin yol göstericiliği ve etkisi yadsınamaz niteliktedir (çevrimiçi), <https://borsaistanbul.com/files/bias-esas-sozlesmesi.pdf>. (18.12.2022).

²⁹ Sözleşme serbestisi prensibinden yararlanma imkanına ilişkin aynı yönde: Ararat/ Eroğlu, s. 4.

Bunun yanında şirketler hukukunun yapısına en uygun olacak ¹⁴ zümlelerden biri, şirket yönetim kurulu üyelerinin bu yondeki sorumluluğunun açıkça düzenlemesidir. Bu temelde, anonim ortaklık yönetimi kumlu üyelerinin yönetim faaliyetini gerçekleştirirken tabi oldukları **özene vesadakat** yükümlülüklerine ek bir "toplumsal sorumluluk yükümlülüğü" (*duty of societal responsibility*) öngörülmesinin bu amacına hizmet edeceği ve bu yükümlülüğün genel anlamda şirketin tedbirli bir kuruluştan vatandaş (*a responsible corporate citizen*) olarak hareket etmesini sağlanarak **yükümlülüğü** olarak ifade edilmiştir ³⁰.

Böyle bir yükümlülük beraberinde, şirket karar alma mekanizmasını **ilave** olarak, alınan kararların etkisinin çalışanların iyi oluşları üzerindeki etkilerinin ve çevresel sonuçlarının değerlendirilmesi, yönetim organı yapısının komite ve komisyonlar oluşturulması gibi esnek karar alma mekanizmalarıyla desteklenmesi, yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi bakımından sadece performanslarının ekonomik sonuçlarının değil, aynı zamanda şirketin toplum nezdindeki amacının gerçekleşmesinin bir **varsa** olarak değerlendirilmesi, şirket kurumsal yönetim anlayışının daha kapsayıcı bir bakış açısını ortaya koyması ve sürdürülebilirliği ile ilişkin süreçlerin şeffaflığının sağlanması gibi çeşitli kurumsal yönetim yaklaşımlarının da benimsenmesinin gerektirecektir ³¹.

C. Temel İkilem: Şirket Menfaati kavramı

Sürdürülebilirlik kavramının bir diğer cephesi ise, şirket yönetim faaliyetinin hangi menfaatler ekseninde şekillenmesi gerektiği sorusuna **cevap** verilecek cevap doğrultusunda şekillenecektir. Yukarıda da ifade edildiği **gibi** olduğu gibi, şirket yöneticileri ³² TTK m. 369 hükmü tahtında şirket

¹⁴ İ. Öner, s. 21.

³⁰ İ. Öner, s. 15.

³¹ "Ö. netici kavramı ile ifade edilmek istenen en geniş anlamıyla şirketi yönetmekle yükümlü olan (şekli organ) veya fiilen yönetim yetkisini kullanan (fiili organ) ve ORArt 754 hükmü temelindeki yaklaşım doğrultusunda şirket yönetimi ile ilgili olan tüm kişilerdir. Anonim ortaklık şekli organı yönetim kurulunun yönetimi devretmiş olup olmaması sorumluluk rejiminde bir değişiklik yaratmamaktadır. Anonim ortaklığın yönetimi ile ilgili tilin kişiler TTK m. 553 vd. daki sorumluluk rejimine tabi olacaktır.

menfaatlerini dürüstlük kuralı çerçevesinde gözetmekle yükümlüdür. Özen yükümlülüğü olarak adlandırılan bu yükümlülük, yöneticilik faaliyetinin değerlendirilmesinin tabi olacağı kıstası "tedbirli bir yöneticinin özeni" kavramı ile belirlemiş ve objektif bir özen ölçütüne tabi kılmıştır.

Anonim ortaklık yöneticilerinin sorumluluk rejimi ve sürdürülebilirlik ilkesinin şirket içi karar mekanizmalarına dahil edilebilmesi, sürdürülebilirliğin şirket yönetimi tarafından dikkate alınması gereken bir veri olup olmadığı değerlendirmesine bağlıdır. Başka bir ifadeyle, şirket menfaatinin şirket ile ilişki içerisinde olan tüm menfaat gruplarının menfaatlerini kapsayacak şekilde belirlenmesi bu entegrasyona zemin hazırlarken; şirket menfaatinin sadece pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda belirlenmesi, diğer menfaat gruplarını dışarıda bırakacaktır.

1. Anonim ortaklık yöneticilerinin özen yükümlülüğü her ne kadar şirket menfaatlerini dürüstlük kuralı çerçevesinde gözetmek olarak ortaya konmuş ise de TTK şirket menfaati kavramını tanımlamaktan kaçınmış, ancak TTK'nın Genel Gerekçesinde³³ TTK'nın pay sahipliği değerinin maksimize edilmesi (*SH value maximization*) anlayışını benimsediği ifade edilmiştir.

Oysaki 6102 s. TTK sistematigi incelendiğinde, Kanun pay sahipleri dışında diğer menfaat sahiplerinin gözetilmesine ilişkin hükümler de içermektedir³⁴. Örneğin kuruluşa ilişkin devletin ilgilenmesi ilkesinin birer yansıma biçimi olan TTK m. 210 ve 353 hükümleri, pay sahibinin değil, kamunun ve tüm katılanların menfaatlerinin gözetildiği ilkeler olarak karşımıza çıkar. Gerçekten TTK m. 353 hükmü temelinde anonim ortaklığın kuruluşu esnasında emredici hükümlere aykırılığın yaptırımının butlan veya yokluk olamayacağı, hukuk güvenliği temelli bir bakış açısıyla, bu durumun ancak bir fesih davasına konu olabileceği, bu davayı, sadece şirket ve pay sahipleri değil, bakanlık ve ilgili alacaklının da 3 aylık hak düşümü süresi içerisinde açabileceği düzenlenmiştir. Anonim

³³ Genel Gerekçe N. 89 ve 91, (çevrimiçi). <https://www2.tbmm.gov.tr/d23/l/l-0324.pdf>. (18.12.2022).

³⁴ Aynı yönde: **Feyzan Hayal Şehirali Çelik (İsmail Kırca/Çağlar Manavgat)**, Anonim Şirketler Hukuku C.I, Ankara, 2013, s. 252; **Işık Özer**, Anonim Şirketlerde Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Ankara, 2022, s. 159.

ortaklık yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna başvurma imkanının iflas durumunda TTK m. 555 hükmü temelinde alacaklılara da tanınmış alması, yedek akçelerin işçiler lehine TTK m. 522 temelinde yardım akçesi olarak ayrılabilmesi imkanları, TTK'nın sadece pay sahibinin menfaati odaklı bir yaklaşımla oluşturulmadığının göstergeleridir.

Bu anlayış esasen Amerikan ortaklıklar hukukuna hakim olan "pay sahibinin menfaatinin önceliklendirilmesi" (*shareholder primacy*) yaklaşımından farklılaşmaktadır. Anonim ortaklığın varoluş amacının kazanç elde etmek ve bunu pay sahipleri ile paylaşmak için kurulduğu düşüncesi, anonim ortaklık menfaatinin, azami kazanç elde etmek eksenli hareket eden paysahibinin menfaati doğrultusunda belirlenmesi sonucunu doğuracağı ifade edilmiştir³⁵. Ne var ki bu yaklaşım şirket yöneticilerinin şirket karlılığını artırabilmek için gerekenden fazla risk üstlenmelerineve şirketlerin finansal durumlarının bozulmasına ve 2008 ekonomik krizi **gibi** global düzeyde krizlere sebebiyet verdiği yorumlarına yol açmıştır³⁶.

Oysaki pay sahipliği değerinin maksimize edilmesi anlayışı 2006 tarihli Birleşik Krallık Şirketler Kanunu'nun 172. Bölümündeki³⁷ yaklaşıma dayanmaktadır. Şirketin başarısını sağlama yükümlülüğü başlıklı ilgili hüküm, şirket yöneticilerini sadece şirket pay sahiplerinin menfaatlerinin **değil; aynı** zamanda şirket çalışanlarının ve tedarikçilerinin durumunu, **kararlarının** uzun vadedeki sonuçlarını, şirket faaliyetlerinin çevre ve toplum üzerindeki etkileri gibi birçok alandaki sonuçları değerlendirmekve **gözönünde** bulundurmakla yükümlü tutulmuştur³⁸.

35. S. Beate Sjafjell/ Jukka T Mahönen, "Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy" (February 21, 2022). University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2022-43, Nordic & European Company Law Working Paper No. 22-08, (çevrimiçi) <https://ssrn.com/abstract=4039565>. (18.12.2022), s. 6

36. Ayrıntılı bir inceleme için diğerleri yerine Bknz.: Sjafjell/Johnston/ Anker-Serensen/ Millon, s. 84.

37. (çevrimiçi), [https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172#:~:text=172Duty%20to%20promote%20the%20success%20of%20the%20company&text=\(3\)The%20duty%20imposed%20by,of%20creditors%20of%20the%20company.\(20.01.2023\)](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172#:~:text=172Duty%20to%20promote%20the%20success%20of%20the%20company&text=(3)The%20duty%20imposed%20by,of%20creditors%20of%20the%20company.(20.01.2023)).

38. Sjafjell/ Mahönen, s. 10.

Şirketlerin sürdürülebilirlik ilkesi çerçevesinde yönetilmesini sağlayacak şirketler hukuku mekanizmalarının önemi, bu mekanizmaların sadece ilgili düzenlemelere uyum sağlanması ve olumsuz sonuçları engellemesi yerine bu alanda politika üretmek ve yaratıcılığın desteklenmesi odağından hareket ederek gerçek bir entegrasyonu sağlayabilecek olmalarındadır.

Bu temelde ortaya çıkan temel öneriler, şirket menfaatini kavramının sınırlarının belirlenmesi, özen borcunun çevresinin daha geniş tanımlanması ve yöneticiler bakımından özen vesadakat yükümlülüklerine ek olarak ek bir toplumsal sorumluluk yükümlülüğünün oluşturulması şeklindedir.

1. AB Yönergesi ve Yaklaşımı

Şirket yöneticilerinin özen yükümlülüğünün sınırlarının genişletilmesi bakımından, Kurumsal Sürdürülebilirlik Durum Tespiti (HRDD) ne ilişkin AB Yönergesinin³⁹ ilgili m. 25 hükmünün incelenmesi yol gösterici olacaktır.

Söz konusu Yönerge AB içerisinde faaliyet gösteren beş yüzden fazla çalışanı olan ve son hesap yılı içinde dünya çapında net cirosu 150 milyon €'dan fazla olan şirketleri, faaliyetlerini yürütürken insan hakları ve çevresel faktörlere ilişkin durum tespiti yükümlülüğüne tabi tutmuştur. Bu yükümlülük insan hakları durum tespiti sürecinin şirket içi politikalarına entegre edilmesi, insan hakları, çevresel ve sosyal faktörlere ilişkin kurumsal politikalar belirlenmesi ve bu alandaki faaliyetlerin kamu ile paylaşılmasını öngörür.

Yönergenin uygulama alanı bakımından, KOBİ'ler başlangıçta kapsam dışında bırakılmış, ancak düzenlemelerin yürürlüğünden iki yıl sonra tekstil, tarım gibi riskli sektörler bakımından eşiğin aşağı çekileceği ve 250den fazla çalışanı olan ve son hesap yılı içinde dünya çapında net

³⁹ Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/ 1937. (çevrimiçi), <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022PC0071&from=EN>. (20.01.2023).

cirosu 40 milyon €'dan fazla olan şirketlerin kapsama alınacağı düzenlenmiştir.

-Yönergenin ilgili 25. Maddesi, şirket yöneticilerinin özen yükümlü. lüğünün sınırlarını ortaya koymaktadır. Buna göre:

(1) Üye Devletlerj Madde 2/ 1 hükmünde atıf yapılan şirket yöneticilerinin şirketin (en yüksek) çıkarları doğrultusunda hareket etme görevlerini yerine getirirken, insan hakları, iklim değişikliği ve çevresel sonuçlar da dahil olmak üzere sürdürülebilirlik konularına ilişkin kararlarının kısa, orta ve uzun vadedeki etkilerini dikkate almalarını sağlayacaktır.

(2) Üye Devletler şirket yöneticilerinin yükümlülüklerini ihlal etmeleri halinde uygulama alanı bulacak kanun, düzenleme veya idari hükümlerin, işbu hükmün ihlali neticesinde de uygulanmasını sağlamakla yükümlüdür.

İlgili düzenleme, (the best interest of the company) şirketin en yüksek çıkarı kavramının tanımını yapmadığı için eleştirilmiş ve ilgili hükümde yer alan bu ifadenin AB ülkeleri hukuk düzenlerindeki şirket menfaati kavramının tek bir çatı altında toplanmasına hizmet etmeyeceği, her bir şirket bakımından bu kavramın ilgili milli hukuk, şirket esas sözleşmesi ve şirketin içerisinde bulunduğu sözleşme! ilişkiler temelinde şirket yönetim kurulu tarafından tespit edileceği, ifade edilmiş ve hükmün lafzı eleştirilmiştir⁴⁰.

2. Alman Tedarik Zinciri Sorumluluk Yasası ve Sistematiği

Bangladeş Dakka yakınlarındaki Savar bölgesinde 24 Nisan 2013 tarihinde hazır giyim ve konfeksiyon atölyelerinin bulunduğu Rana Plaza'da meydana gelen patlamada, 1100den fazla kişi yaşamını yitirmiş, en az 2600 kişi de yaralanmıştır⁴¹. Tekstil işçilerinin tabi olduğu çalışma koşulları ve bunların insan onurunu zedelemeyecek bir seviyeye çıkarılabilmesi için, patlama sonrası birçok sivil toplum kuruluşu tarafından

⁴⁰ Sj.Ujell/ Mahönen, s. 19.

⁴¹ (çevrimiçi), <https://www.aa.com.tr/tr/dunya/bangladeste-bina-coktu-82-olu/252630>. (çevrimiçi) (20.01.2023).

inisiyatifler oluşturulmuştur⁴². Ancak en etkili sosyal girişimlerden biri de gerek AB eksenindeki gerek AB üye ülkeleri hukuk sistemlerinde ya-salaşan tedarik zinciri sorumluluk yasaları olarak kendini göstermiştir.

Almanya tamamen gönüllü bir inisiyatifle, 2011 yılında BM nezdin-de kabul edilen iş yaşamı ve insan haklarına ilişkin temel insan hakları ilkelerini iç hukukuna aktarmak amacıyla 2016 yılında bu defa İş Yaşamı Ve İnsan Hakları Eylem Planını ortaya koymuştur⁴³. Söz konusu Eylem Planı ile amaçlanan işletmelerin iş yaşamı ve insan haklarına ilişkin BM tarafından kabul edilen ilkelere uyum sağlamalarının teşvikidir⁴⁴. Eylem planı söz konusu uyumun gönüllü olarak gerçekleşmemesi durumunda bir yasal düzenleme yapılmasını öngörmektedir, 2021 tarihli «Tedarik Zincirlerinde Kurumsal Durum Tespiti Yükümlülüğü Hakkında Kanun (Lieferkettensorgfaltspflichtgesetz-LkSG) da bu hukuki temel üzerine inşa edilmiştir⁴⁵.

Kanun, 1 Ocak 2023 tarihinde yürürlüğe girmiştir, düzenleme ile amaçlanan mal ve hizmet üretimindeki tüm süreci içine alacak şekilde tedarik zincirindeki insan hakları ve çevresel ihlallerin engellenmesidir⁴⁶. İlgili Kanun'a tabi şirketlerin insan hakları ihlallerinden sorumluluğu te-darik zinciri boyunca söz konusu olacaktır. Kanun ilk aşamada herhangi bir merkezi⁴⁷ Almanya'da olan⁴⁸ ve çalışan sayısı 3000'in üzerinde olan

⁴² (çevrimiçi), https://www.ilo.org/global/topics/geip/WCMS_614394/lang--en/index.htm, <https://www.business-humanrights.org/de/neuste-meldungen/neun-jahre-rana-plaza-breites-b%C3%BCndnis-der-zivilgesellschaft-fordert-europaweites-lieferkettengesetz/>, <https://lieferkettengesetz.de/pressemitteilung/neun-jahre-rana-plaza-buendnis-fordert-eu-lieferkettengesetz/>.(20.01.2023).

⁴³ **Leonhard Hübner**, "Bausteine eines künftigen Lieferkettengesetzes" NZG 2020, N. 1411-1417, N. 1411.

⁴⁴ (çevrimiçi), <https://www.auswaertiges-amt.de/blob/297434/8d6ab29982767d5a3ld2e85464461565/nap-wirtschaft-menschenrechte-data.pdf>. (20.01.2023).

⁴⁵ **Jessica Schmidt**, "Lieferkettengesetzgebung: Sorgfalt!" (çevrimiçi) EuZW 2021, N. 273-274, N. 273. 20.01.2023).

⁴⁶ **Schmidt**, N. 274.

⁴⁷ LkSG Art. 1 uyarınca Kanun, genel merkezi, merkez şubesi, yönetim merkezi veya esas sözleşme uyarınca merkezi Almanya'da olan şirketler bakımından uygulanacaktır.

⁴⁸ Bu düzenleme Alınan şirketlerini rekabette geride bırakacağı için de eleştirilmektedir: Bknz. **Schmidt**, N.273.

şirketler bakımından uygulanacak olup hükümlere aykırılığın yaptırımını, idari para cezası ve kamu ile yapılan sözleşmelere katılmaktan uzak!❖ tırma olarak ortaya konmuştur⁴⁹. 1 Ocak 2024 tarihi itibarıyla, Kanuna tabi şirket sayısı 1000'den fazla çalışanı olan şirketler olarak belirlenecek ve Kanun'un uygulama alanı genişletilmiş olacaktır. LkSG Art. 3 ise, Kanun'a tabi şirketlerin tabi olacakları özen yükümlülüğü konularını sıralamaktadır. Buna göre LkSG'ye tabi şirketler tedarik zincirinin gözetimini sağlamak üzere bir risk yönetim sistemi oluşturmalı ve şirket bünyesinde bu risk yönetiminden sorumlu olacak kişiyi belirlemelidir. Şirket doğru. dan tedarikçileri bakımından her yıl en az bir defa risk durumunu tespit etmeli ve insan hakları veya çevresel faktörlere ilişkin bir ihlalin olup olmadığını incelemelidir. Dolaylı tedarikçiler bakımından ise risk durumunun tespiti sorumluluğu şirketin olası ihlallere ilişkin esaslı bir bilgiye sahip olması durumunda doğacaktır.

III. SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE RAPORLAMA

A. Genel Olarak

Türk hukukunda sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin düzenleme, 04.06.2022 tarihinde 6102 sayılı TTK 'nın 88.Maddesine eklenen 6.Fıkra temelinde yapılan değişiklik⁵⁰ başlamıştır. Buna göre, Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartlarını belirleme yetkisi Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na (KGK) verilmiştir:

⁴⁹ LkSG Art.3/3 uyarınca, Kanun'a aykırılık bakımından özel hukuk temelli bir sorumluluğun düzenlenmemiş olması eleştirilmiş ve Kanun'dan bağımsız bir özel hukuk temelli sorumluluğun ise saklı kalacağı ifade edilmiştir. Ayrıntılı bir inceleme için bkın: Hübner, N.1416, Dieter Leuring/ Daniel Rubner, "Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz❖ NJW-Spezial 2021 N. 399-400, N. 400; Gerhard Wagner, "Haftung für menschenrechtsverletzungen in der Lieferkette" ZIP 21/2021, s. 1095-1105, s. 1097.

so 3_1❖56 s. RG'de yayımlanan 7408 sayılı Türkiye İhracatçılar Meclisi ile İhracatçı Birlikleri Kuruluş ve Görevleri Hakkında Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun m.9.

"Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu, belirlediği işletmeler ve kuruluşlar için uygulamada birliği ve sürdürülebilirliğe ilişkin raporlamaların uluslararası alanda geçerliliğini sağlamak amacıyla uluslararası standartlarla uyumlu olacak şekilde Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartlarını belirlemeye ve yayımlamaya yetkilidir. Belirli alanları düzenlemek ve denetlemek üzere kanunla kurulan kurum ve kurullar, Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartlarına uygun olmak şartıyla, kendi alanları için geçerli olacak standartlarla ilgili olarak ayrıntıya ilişkin düzenlemeler yapabilir:"

Yine bu doğrultuda Seri II No.17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliğinde⁵¹ değişikliğe gidilerek halka açık ortaklıkların çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim çalışmalarını yürütürken açıklamaları beklenen temel ilkelerin (Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi) menfaat sahipleriyle paylaşılablmesini sağlamak amacıyla Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 1. ve 8 inci maddelerine gerekli eklemeler yapılmıştır⁵².

B. Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi

Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi⁵³, halka açık şirketlerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim çalışmalarını yürütürken uymaları beklenen ilkeleri ortaya koymaktadır. Bu yaklaşım temelinde uyum çerçevesi (i) genel ilkeler, (ii) çevresel ilkeler, (iii) sosyal ilkeler ve (iv) kurumsal yönetim ilkeleri olmak üzere dört ana başlıkta gruplandırılmıştır.

Bu temelde uyum çerçevesi, şirket⁵⁴ yönetim kurullarının çevresel sosyal ve kurumsal yönetim alanlarında öncelik verdiği konuları tespit

⁵¹ 3/1/2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 11-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği.

⁵² 2/10/2020 tarih ve 31262 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 11-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nde Değişiklik yapılmasına Dair Tebliğ (II. 17.La).

⁵³ <https://spk.gov.tr/data/61e225c71641c61238836071/3587351d4b39cfd597e43c914602e556.pdf>.

⁵⁴ 11-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 1 nci maddesinin 5 inci fıkrasında belirtilen ortaklıklar açısından 2020 yılı verilerini içerecek şekilde 2021 yılı faaliyet raporlarından itibaren; paylarının ilk defa halka arz edilmesi ve/veya borsada işlem görmeye başlaması için Kurula başvuran/başvurulan ortaklıklar açısından ise ortaklıkların paylarının borsada işlem görmeye başladığı yılı takip eden yılın verilerini içerecek şekilde ilgili yılın

etmesini ve bu alandaki şirket politikasını oluşturmasını ve bunların etkin uygulanmasını takip bakımından iç denetim sistemleri oluşturmasını öngörür. Daha sonra belirlenen bu politikaya uygun kısa, orta ve uzun vadeli hedeflerin belirlenmesi ve kamuya paylaşılması öngörülür. Aynı şirket yönetim şemasının politikaların yürütülmesinden sorumlu komiteler oluşturularak belirlenmesi gerekir. Şirket yönetim kurulu aynı sürdürülebilirlik performansını yılda en az bir defa raporlayıp kamuya açıklamalıdır. Yine sürdürülebilirlik faaliyetlerine ilişkin bilgilerin faaliyet raporu kapsamında da açıklanması gerekir.

Şirket yönetimi çevresel etkilere ilişkin sürdürülebilirlik faaliyeti bakımından, şirket faaliyetlerinin çevresel etkilerini azaltmak için hedefler belirlemeli, iklim krizi ile mücadele stratejisi, enerji tüketimi, enerji verimliliği projeleri oluşturmalı ve bunları kamu ile paylaşmalıdır. Şirketin ayrıca iş süreçlerine veya ürün ve hizmetlerine yönelik sürdürülebilirlik performanslarını ve bu performansı iyileştirici faaliyetlerini ve ortaklık değer zinciri boyunca çevresel konuları nasıl yönettiğini ve stratejilerine tedarikçi ve müşterilerini nasıl entegre ettiğini açıklaması gereklidir.

Sürdürülebilirliğin sosyal ilkelere ilişkin cephesi bakımından şirket yönetiminden beklenen, öncelikle insan hakları ve çalışma yaşamını düzenleyen mevzuata uyum sağlaması, istihdamda fırsat eşitliği ve toplumsal cinsiyet eşitliği gibi konularda politika ve stratejiler oluşturmasıdır.

Sürdürülebilirlik alanındaki faaliyetlerini çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler ve hizmet sağlayıcılar, kamu kuruluşları, pay sahipleri, toplum ve sivil toplum kuruluşları gibi tüm paydaşların ihtiyaç ve önceliklerini dikkate alarak yürütmesi gerekir.

Sürdürülebilir şirket unvanını elde edebilmek için şirketlerin üstün bir kurumsal yönetim performansı sergilemesi ve zorunlu ilkeler dışındaki tüm kurumsal yönetim ilkelerine uymak için azami çaba sarfetmesi; ayrıca bir rüşvet ve yolsuzlukla mücadele politikası ve hediye ve ağırlama politikası oluşturması gereklidir.

Sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin olarak KGK 08 Aralık 2022 tarihinde, "UFRS S1 Sürdürülebilirlikle İlgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler Taslak Metin"⁵⁵ yayımlamıştır. Söz konusu hükümlerin amacı, işletmeye kaynak sağlanıp sağlanmayacağına karar verirken faydalı olan sürdürülebilirlikle ilgili ciddi riskler ve fırsatlar hakkında bir işletmenin bilgi açıklamasını zorunlu kılmak olarak ifade edilmiş, raporlama yükümlülüğüne tabi işletmenin, sürdürülebilirlikle ilgili maruz kaldığı tüm ciddi riskler ve fırsatlar hakkında önemli bilgileri açıklayacağı belirtilmiştir. Söz konusu Taslak sürdürülebilirlikle ilgili riskler ve fırsatların bir işletmenin kurumsal değeri üzerindeki etkilerinin değerlendirilebilmesi amacıyla sürdürülebilirlikle ilgili finansal bilgileri nasıl açıklaması gerektiğini ortaya koymaktadır⁵⁶.

KGK yine aynı tarihte UFRS S2 iklimle İlgili Açıklamalar Taslak Metnini ⁵⁷ de yayımlamıştır. Bu metnin amacı ise işletmenin iklimle ilgili maruz kaldığı ciddi risklere ve fırsatlara ilişkin bilgi açıklamasını zorunlu kılmak, böylelikle iklimle ilgili ciddi risklerin ve fırsatların işletmenin kurumsal değeri üzerindeki etkilerini değerlendirmesi, işletmenin kaynaklarının kullanımının işletmenin iklimle ilgili ciddi risklere ve fırsatlara verdiği karşılığı ve bunları yönetme stratejisini nasıl desteklediğini ve işletmenin planlamasını, iş modelini ve faaliyetlerini iklimle ilgili ciddi risklere ve fırsatlara uyarlama yeteneğinin değerlendirmesine olanak sağlamaktır⁵⁸.

ss <https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/4872/UFRS-S1-Su%C3%88rd%C3%88r%C3%88lebilirlikle-Ilgili-Finansal-Bilgilerin-Ac%C3%A7%C4%B1klanmas%C4%B1na-Ilgili-Genel-Hu%C3%88ku%C3%88mler-Taslak-Metin>. (çevrimiçi) (15.01.2023).

⁵⁶ Taslak metnin tamamı için bknz: https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Surdurulebilirlik/S1%2030_11_2022.pdf. (çevrimiçi) (14.01.2023).

s⁷ <https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/4873/UFRS-S2-Ilklimle-Ilgili-Ac%C3%A7%C4%B1klamalar-Taslak-Metin>. (çevrimiçi) (18.01.2023).

sa Taslak metnin tamamı için bknz: https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/Surdurulebilirlik/S2%2030_11_2022.pdf. (çevrimiçi) (18.01.2023).

C. BIST Sürdürülebilirlik Endeksleri

Türk sermaye piyasaları bakımından sürdürülebilirlik temelli bir diğer önemli uygulama, Borsa İstanbul (BIST) tarafından hesaplanan sürdürülebilirlik endeksleridir. BIST, 2014 yılı itibariyle sürdürülebilirlik endeksini hesaplamaktadır, endeksin metodolojisi 2021 yılında deş. tirilmiştir⁵⁹. Değişiklik sonrası Refinitiv'in⁶⁰ sürdürülebilirlik değerlendirme sonuçlarından yararlanılmış, böylelikle sürdürülebilir finans alanındaki güncel gelişmelere uyum sağlanarak daha fazla sayıda şirketin endekse dahil olması sağlanmıştır.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksinde yer alabilmek için şirketlerin, genel sürdürülebilirlik notunun 50 veya üzerinde, her bir ana başlık notu 40 veya üzerinde, kategori notlarından en az 8'i 26 veya üzerinde olmalıdır. 21 Kasım 2022 tarihinden itibaren yayınlanmaya başlayan BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi ile sürdürülebilirlik performansı yüksek ve aynı zamanda büyük ve likit şirketlerden oluşan bir endeks oluşturulması hedeflenmiştir. BIST Sürdürülebilirlik 25 Endeksinde yer alacak paylar; genel sürdürülebilirlik notu 70 veya üzerinde, her bir ana başlık notu 60 veya üzerinde, kategori notlarından en az 8'i 50 veya üzerinde olan şirketlerin payları arasından işlem hacmi ve piyasa değeri en yüksek 25 pay seçilerek belirlenmektedir⁶¹.

SONUÇ

Sürdürülebilirlik, birçok farklı cephesi olan ve günümüzde şirketler hukukunun geleceğine ilişkin tahminlerin yapılmasında en belirleyici olan kavramlardan biridir. Bu kavramın şirketler ve özellikle şirketler hukuku ile ilişkisi yakın zamana kadar, ekonomik sürdürülebilirlik çerçevesinin dışına çıkamamıştı. Ancak günümüzde sürdürülebilir şirketlerden

⁵⁹

<https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/58/borsa-istanbulda-surdurulebilirlik>. (çevrimiçi) (15.01.2023).

⁶⁰

<https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores#methodology>. (çevrimiçi) (15.01.2023).

⁶¹

<https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/165/bist-surdurulebilirlik-endeksleri> (çevrimiçi) (23.01.2023).

bahsedebilmek için sosyal, kurumsal ve ekonomik sürdürülebilirliğin bir arada bulunması gereklidir. Bu kavramın şirket yapısına entegrasyonu, şirket stratejik kararlarını da bünyesinde barındıran anonim ortaklık üst yönetimi ile doğrudan bağlantılıdır. Yukarıda da ifade edildiği gibi SPK sürdürülebilirlik ilkeleri uyum çerçevesini de incelediğimizde, çevresel sosyal ve kurumsal ilkelere uyumun sağlanabilmesi bakımından yönetim şemasının ve sorumlu komitenin ne şekilde oluşturulması, gerektiği; ayrıca hükümlerin etkin icrasının sağlanması ve bununu takibine yönelik bir düzenleme yapılması sonuçlarının kamu ile paylaşılması düzenlemeleri dikkat çekicidir.

Bir diğer önemli nokta sürdürülebilirliğe ilişkin düzenlemelere uyumun sağlanması bakımından başvurulacak sistemlerdir, yukarıda değindiğimiz farklı örnekler ekseninde, bu düzenlemelerin şirket türü ayırt edilmeksizin öngörülmesi en etkili metodlardan biri olarak öngörülebilir. Doktrindeki bir diğer öneri olan yöneticiler bakımından yeni bir toplumsal sorumluluk yükümlülüğü getirilmesi önerisine, şirket yöneticilerinin özen ve sadakat yükümlülüklerinin çerçevesi genişletilerek de ulaşılması mümkün olabilecektir.

KAYNAKÇA

- Altay, Anlanı: Anonim Ortaklıkta Yönetim Yetkilerinin Devrinin Sorumluluğa Etkileri, İstanbul 2011.
- Ararat, Melsa/ Eroğlu, Muzaffer: "Hukuk ve Piyasalar Açısından Sürdürülebilirlik. I. Bölüm": Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu Politika Notu No:1/2020, Ocak 2020, <https://cgft.sabanciuniv.edu/sites/cgft.sabanciuniv.edu/files/CGFTPolicypaper-No1-2020.pdf>.
- Hübner, Leonhard: "Bausteine eines künftigen Lieferkettengesetzes" NZG 2020, N. 1411-1417.
- Kandemir, Hatice Kübra: "Sürdürülebilir Şirketler ve Hukuki Çerçevesi" İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Cilt20, Sayı 41, 2021, s. 853-876.
- Leuering, Dieter / Rubner, Daniel: "Lieferkettensorgfaltspflichtengesetz": NJW-Spezial 2021 N. 399-400.

- Özcanlı, Fatma Beril: "Yönetim Kurullarında Kadınların Temsilini Sağlamaya Yönelik Araçlar" Mef Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C.I, S.2,s. 277-310.
- Özer, Işık: Anonim Şirketlerde Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Ankara, 2022,
- Pistor, Katharina: The Code of Capital, How the Law creates Wealth and Inequality, Princeton New Jersey, 2019.
- Schmidt, Jessica: "Lieferkettengesetzgebung: Sorgfalt!" EuZW 2021, N. 273-274.
- Sjafjell, Beate / Johnston, Andrew / Anker-Sørensen, Linn / Millon, David "Shareholder Primacy: the Main Barrier to Sustainable Companies" Company law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities, Edited by Beate Sjafjell, Benjamin J. Richardson, Cambridge, 2015, s. 79-147.
- Sjafjell, Beate / Richardson, Benjamin J.: "Capitalism, the Sustainability Crisis, and the Limitations of Current Business Governance" Company law and Sustainability: Legal Barriers and Opportunities, edited by Beate Sjafjell, Benjamin J. Richardson, Cambridge, 2015, s. 1-34.
- Sjafjell, Beate / Mahönen, Jukka T: "Corporate Purpose and the Misleading Shareholder vs Stakeholder Dichotomy" (February 21, 2022), University of Oslo Faculty of Law Research Paper No. 2022-43, Nordic & European Company Law Working Paper No. 22-08, <https://ssrn.com/abstract=4039565>.
- Şehirali Çelik; Feyzan Hayal / Kırca, İsmail / Manavgat, Çağlar: Anonim Şirketler Hukuku C.I, Ankar, 2013.
- Wagner, Gerhard: "Haftung für menschenrechtsverletzungen in der Lieferkette" ZIP 21/2021, s. 1095-1105.
- Watson, Susan: "Can the Modern Corporation Operate Sustainably?" Innovating Business for Sustainability Regulatory Approaches in the Anthropocene, Edited by Beate Sjafjell, Carol Liao, Aikaterini Argyrou, Cheltenham, 2022, s. 189-208.
- Winter, Jaap W: "Addressing the Crisis of the Modern Corporation: The Duty of Societal Responsibility of the Board" <https://ssrn.com/abstract=3574681>. **Online Kaynaklar:**
- Bruocltland Raporu, <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>.

- Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Corporate Sustainability Due Diligence and amending Directive (EU) 2019/1937. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52022PC0071&from=EN>
- <https://sdgs.un.org/goals>
- DIRECTIVE (EU) 2022/2381 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 23 November 2022 on improving the gender balance among directors of listed companies and related measures, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:3202212381&from=EN>.
- <https://friendsoftheearth.eu/press-release/historic-victory-judge-forces-shell-to-dramatically-reduce-co2-emissions/>.
- <https://borsaistanbul.com/files/bias-esas-sozlesmesi.pdf>.
- <https://www.tbmm.gov.tr/d23/1/l-0324.pdf>.
- [https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172#:~:text=172Duty%20to%20promote%20the%20success%20of%20the%20company&text=\(3\)The%20duty%20imposed%20by,of%20creditors%20of%20the%20company](https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/section/172#:~:text=172Duty%20to%20promote%20the%20success%20of%20the%20company&text=(3)The%20duty%20imposed%20by,of%20creditors%20of%20the%20company).
- <https://www.aa.eom.tr/tr/dunya/bangladeste-bina-coktu-82-olu/252630>.
- https://www.ilo.org/global/topics/geip/WCMS_614394/lang--en/index.htm,
- <https://www.business-humanrights.org/de/neuste-meldungen/neun-jahre-rana-plaza-breites-b%C3%BCndnis-der-zivilgesellschaft-fordert-europaweites-lieferkettengesetz/>,
- <https://lieferkettengesetz.de/pressemitteilung/neun-jahre-rana-plaza-buendnis-fordert-eu-lieferkettengesetz/>.
- <https://spk.gov.tr/data/61e225c71b41c61238836071/3587351d4b39cfd597e43c914602e556.pdf>.
- <https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/4872/UFRS-S1-Su%CC%88rdu%CC%88ru%CC%88lebilirlikle-1%CC%87lgili-Finansal-Bilgilerin-Ac%CC%A7%C4%Blklanmas%C4%Blna-1%CC%87lis%CC%A7kin-Genel-Hu%CC%88ku%CC%88mler-Taslak-Metin>.
- <https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/4873/UFRS-S2-1%CC%87klime-1%CC%87lgili-Ac%CC%A7%C4%Blklamalar-Taslak-Metin>.
- <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/58/borsa-istanbulda-surdurulebilirlik>.
- <https://www.refinitiv.com/en/sustainable-finance/esg-scores#methodology>.

ALACAKLI KORUMASINDA SERMAYEYİ İKAME ETMEK: ÖDEME GÜCÜ TESTİ ÜZERİNE BİR DEĞERLENDİRME

Dr. Öğr. Üyesi Kerem ÇELİKBOYA''''

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ACA	Australian Corporations Act
EMCA	European Model Companies Act
IAASB	Uluslararası Denetim ve Güven ve Standartları Kurulu
m.	Madde
MBCA	Model Business Corporations Act
NZCA	New Zealand Companies Act
s.	Sayfa
TIK	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

GİRİŞ

Türk Hukuku da dahil olmak üzere birçok hukuk sisteminde anonim şirketin merkezine yerleşen kavram sermayedir. Sermayenin anonim şirketteki işlevini iki yönden incelemek mümkündür. Ortaklar arası ilişki bakımından sermaye, pay sahiplerinin şirkete katılım oranını belirler ve buna karşılık olarak da oransal nitelik taşıyan pay sahipliği haklarından yararlanma ölçütünü oluşturur. Sermaye, dış ilişki bakımındansa şirketin alacaklılarına karşı asgari bir teminat oluşturma işlevi görür ve bu şekilde

sınırlı sorumluluk ilkesinin alacaklılar için oluşturacağı riski kısmen¹ gidermeyi hedefler.

Birçok ulusal hukuk sistemi ve AB Şirketler Hukuku Yönergesi², alacaklı korumasını şirketin belirli bir miktarda malvarlığının muhafaza edilmesi fikri üzerine inşa etmiştir. Buna göre şirketin sermayesinin ortaklara iadesi yasaktır. Ayrıca kanun koyucu, sermayeye oranlı olarak ayrılması öngörülen yedek akçeler ile bir tampon oluşturarak, sennayenin koruyucu etkisini desteklemiştir. Bu hedefle, sermaye ve kanunen zorunlu tutulan yedek akçe tutarı kadar bir malvarlığının şirkette muhafaza edilmesi şartı getirilmiştir. Bağlı malvarlığı olarak ifade edilen³ bu tutarın pay sahiplerine aktarılması yasaklanmıştır. Buna göre, şirketin pay sahiplerine kar payı veya başka yollarla kaynak aktarması yahut diğer bir ifade ile dağıtımda bulunması halinde, bağlı malvarlığının korunması

- İstanbul Bilgi Üniversitesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, kerem.celikboya@bilgi.edu.tr, ORCIO: 0000-0002-8745-0201.

¹ Bu noktada belirtmek gerekir ki, kanun koyucunun hedefi hiçbir şart altında finansal olarak başarısız olmayacak bir şirket oluşturmak değildir. Şirket, ticari faaliyetlerinin başarısız olması sebebiyle, işlerin olağan akışında alacaklılarına ödeme yapamayacak hale gelebilir. Bkz. **Jonathan Rickford**, "Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests" ♦ *European Business Organization Law Review*, Cilt 7, 2016, s. 139; **Kristijan Poljanec / Hana Ho** ♦ "Solvency Test as Yardstick for Prudent Dividend Distribution: A Croatian Outlook", *Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*, Cilt 7 Sayı 2, 2020, s. 23. Kanun koyucunun hedefi, şirketin pay sahiplerine yapacağı dağıtımlar sebebiyle alacaklılara borçlarını ifa edemeyecek hale gelmesini önlemektir. Bkz. **Bernhardt Pellens/ Thorsten Sellhoro**, "Improving Creditor Protection Through IFRS Reporting and Solvency Test", *European Company and Financial Law Review*, Special Issue 1/2006, (Erişim: <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=938156> Erişim tarihi: 23.01.2023), s. 7.

² Şirketler hukuku alanında AB tarafından çıkartılan çeşitli yönergeler bulunsa da çalışma konusu bakımından asıl önem taşıyan düzenleme, 1976 tarihli 2. Şirketler Hukuku Yönergesi'dir. Bununla birlikte, şirketler hukuku alanındaki yönergeler 2017 yılında birleştirilmiş olup güncel düzenleme 2017/ 1132 numaralı Yönerge'dir.

³ Bağlı malvarlığı kavramının Türk hukukundaki anlamı ve "sermayenin korunması" ilkesi bağlamındaki yeri hakkında açıklama için bkz. **Alihan Aydın**, *Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi*, Arıkan Yayıncılık, İstanbul, 2008.

hedeflenmiş, ancak bağlı malvarlığını aşan tutarın pay sahiplerine aktarılmasına izin verilmiştir⁴.

Yukarıda özetlenen alacaklı koruması sisteminin işlemesi için, şirketin finansal durumunun değerlendirilmesi gerekir. Bunun içinse, şirketin finansal durumunu gösteren finansal tablolara dayanmak mecburidir. Nitekim hukuk sistemleri, şirketin dağıtılabilir malvarlığını tespit ederken, şirketin bilançosu esasınca bir değerlendirme yapmaktadır. Bilanço kuralları uyarınca tespit edilen kalemlerden, yine bilançoya göre tespit edilen bağlı malvarlığının korunması gerekir. Türk hukukunda yıllık karın bilanço uyarınca belirleneceğini düzenleyen TTK m. 508 f. 2 ve kar payının net dönem karı ile serbest yedek akçelerden dağıtılabilceğini düzenleyen TTK m. 509 hükümleri, bu sistemin normatif yansımalarıdır⁵. Bilanço kalemleri uyarınca yapılacak değerlendirme ışığında şirketin dağıtım yapıp yapamayacağına izin verilmesi fikrine dayanan bu sisteme "bilanço testi" adı verilmektedir⁶.

⁴ Alacaklı korumasında sermayenin rolü bakımından benzer bir açıklama için bkz. **Rickford**, s. 140.

⁵ Dağıtılabilir kar kavramı ve dağıtılabilir karın tespiti bakımından detaylı açıklamalar için bkz. **Zehra Badak**, Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirkette Pay Sahibinin Kar Payı Hakkı, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2018, s. 62-63 ve s. 175 vd.; **Kerem Çelikboya**, Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Hakkı, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021, s. 248 vd; Aslı E. **Gürbüz Usluel**, Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Alma Hakkı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2016, s. 14 vd.; **Güzin Üçışık / Aydın Çelik**, Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018, s.376 vd.

⁶ Belirtmek gerekir ki, öğretide "esas sermaye sistemi" "sermayenin korunması ilkesi" yahut "malvarlığının korunması ilkesi" olarak ifade edilen anonim şirketler hukukuna ilişkin ilkeler de alacaklı korumasını ifade etmektedir. Ne var ki, bilanço testi dışında kalan bu gibi kavramlar, bilanço testini de içermekle birlikte bundan daha geniş niteliktedirler. Örneğin sermayenin korunması ilkesi, şirket sermayesinin şirkete getirilmesinin güvence altına alınmasına ilişkin hükümleri de içermektedir. Sermayenin korunması ilkesinin kapsamlı bir değerlendirmesi ve farklı görünüşleri hakkında açıklama için bkz. **Emek Toraman Çolgar**, Şirkete Borçlanma Yasağı, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2019, s. 86 vd. Bu bağlamda, bilanço testi dışındaki kavramların dağıtımına izin verilen malvarlığının bilanço esasınca tespit edilmesine ilişkin dar anlamlı bilanço testini içeren, ancak bundan daha farklı boyutları da içeren geniş kavramlar olduğunu söylemek mümkündür.

Çalışmanın çerçevesini daraltabilmek için, bu çalışmada sadece dağıtım sınırlamalarının

Pay sahiplerine yapılacak dağıtımda bilanço testine başvurulması, iki yönlü bir sonuç doğurmaktadır. İlk olarak bilanço testi uyarınca şirketin dağıtılabılır karı bulunmadığı takdirde, istenen dağıtım alacaklı menfaatlerini tehlikeye düşürmeyecek olsa bile hukuka aykırı olacaktır. Diğer yönüyle de fiilen alacaklı menfaatlerini tehlikeye düşürecek olsa bile, bilanço testi uyarınca bağlı malvarlığını ihlal etmeyen bir dağıtım işlemi, hukuka uygun bir dağıtım olarak değerlendirilecektir. Örneğin Türk hukukunda kar payı dağıtımı bakımından, TTK m. 509 uyanca dağıtılabılır kar bulunması halinde, söz konusu dağıtım şirketin borçlarını vadesinde ödemesine engel olsa bile, hukuka aykırı bir kar dağıtımı olarak değerlendirilmeyecektir⁷.

1. Bilanço Testine Yönelik Eleştiriler

Bilanço testi olarak ifade edilen alacaklı koruması sistemi, ulusal hukuklarda ve AB Şirketler Hukuku Yönergesi'nde belirleyici ilkedir ve güncel şirketler hukukunun temel prensiplerinden *birini* oluşturur. Bununla birlikte, hakimsistem olarak ifade edebileceğimiz bilanço testinin alacaklı korumasında yetersiz kaldığı ve bu alanda yeni bir yaklaşıma ihtiyaç olduğu bir süredir ileri sürülmektedir⁸. Bu konuda yapılan çalışma-

bilançooya dayanarak belirlenmesine ilişkin sınırlı bir çerçeve çizildiğinden, öğretide incelenenensoruna ilişkin en dar kavram olan "bilanço testi" kavramı tercih edilmiştir.

⁷ Karşılaştırmalı hukukta bu bakımdan farklı bir değerlendirme yapılması gerekebileceğine değinmek gerekir. Kar dağıtım kararının yönetim kurulu tarafından alındığı İngiliz veya Amerikan hukuk sistemi gibi sistemlerde, dağıtım kanuni sınırlamalara uygun olsa bile, şirketin iflasına yol açacak yahut ödemelerini yapamaması sonucunu doğuracaksaı yönetim kurulu üyelerinin özen yükümlülüğünün ihlali gündeme gelebilmektedir. İtalya hukukunda ise dağıtım kararı genel kurul tarafından alındığından, benzer bir durumda kural olarak yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu doğmayacaktır. Bu konuda yönetim kurulu üyeleri, ancak kar dağıtım önerisini hazırlarken özen yükümlülüğü altındadırlar, ancak kar dağıtım önerisi bağlayıcı olmadığı için, alınan dağıtım kararından dolayı yönetim kurulunun sorumluluğu doğmaz. Bkz. Çelikboya, s. 273. Türk hukukunda TTK m. 202 hükmü bir kenara bırakılırsa pay sahiplerinin kural olarak genel kurulculandıkları oydan dolayı sorumlu olmamaları sebebiyle, bu olasılıkta pay sahibinin sorumluluğu da gündeme gelmeyecektir. Bk1. Toraman Çolgar, s. 85. Sonuç olarak da şirketin borçlarını ödeme gücünü ortadan kaldıracak bir dağıtım işlemi, hiçbir organın sorumluluğunu doğurmaksızın gerçekleştirilmiş olacaktır.

- Eklemek gerekir ki, bilanço testine yönelik eleştiriler, bu yöntemin alacaklı korumasıha-

larda, bilanço testine yönelik itirazlar üç temel noktada toplanmaktadır. Aşağıda, bu noktalara ana hatları ile değinilecektir⁹.

A. Geçmişe Yönelik Değerlendirme

Bilanço testine yönelik eleştirilerin ilki, bu sistemin şirketin mevcut durumuna ve geçmiş finansal performansına yönelik bir değerlendirme yapmaya yönelmesine ilişkindir. Bilanço, şirketin bilanço tarihi itibarıyla sahip olduğu varlıkları ve borçları göstermektedir. Ayrıca, şirketin öz-kaynakları da yine getirildikleri veya oluştukları tarihteki değerleri ifade etmektedir¹⁰. Bu veriler, şirketin gelecekteki mali durumunu göstermek için yeterli değildir ve şirketin gelecekte karşılaşması muhtemel olayları kural olarak değerlendirmeye katmaz. Örneğin şirketin gelecek mali yıl içerisinde yapması planlanan yatırımlar veya yenilemesi gereken stoklar, bilançoya yansımaz¹¹. O nedenle de bilanço testinde bu gider kalemleri göz ardı edilmektedir.

Benzer şekilde, şirketin gelecekte karşılaşacağı ticari riskler veya şirketin elde edeceği kazançlar da bilançoya yansımamaktadır. Örneğin şirketin tedarik zincirindeki önemli bir ara ürün veya hammaddenin ticaretinin sınırlandırılması, şirketin üretim sürecini önemli şekilde etkileyebilir, bunun sonucunda ise şirketin gelecek mali yılda satışlarında ciddi bir azalma olacağı öngörülebilir. Ne var ki, söz konusu olgu bilançoya aktarılamayacak olup şirketin dağıtabileceği karın kanun tarafından sınırlandırılması bakımından hiçbir etkiyi haiz olmayacaktır.

Bu konuda verilebilecek örneklerin artırılması mümkündür. Finansal tablolar bakımından uygulanan muhasebe standartları, şirkete karşı açılan bir sorumluluk davasını, eğer dava sonuçlanmamışsa koşullu

kınımdan işlevsizliği üzerine odaklanmaktadır. Bilanço testinin diğer bir amacı ise azınlık pay sahiplerini çoğunluk pay sahiplerine karşı korumaktır. Bilanço testinin bu hedef bakımından değerlendirilmesi için, bkz. **Toraman Çolgar**, s. 82 vd.

⁹ Bilanço testini de içerecek şekilde genel olarak sermayenin korunması ilkesine yönelik eleştiriler hakkında kapsamlı bir değerlendirme için bkz. **Toraman Çolgar**, s. 70 vd.

¹⁰ **Toraman Çolgar**, s. 71.

¹¹ **Poljanec / Horak**, s. 34.

borç olarak nitelendirmektedir¹². Koşullu borçlar ise bilançoda gösterilmemektedir¹³. Bu durumda belirtilen tazminat, şirketin bilançosuna aktarılmamakta ve şirketin dağıtılabilir karını azaltmamaktadır. Halbuki, tazminat tutarının şirketin mali durumu bakımından yıkıcı etkilerinin olması ihtimal dahilindedir.

Söz konusu örnekler göstermektedir ki, bilanço şirketin mali durumu hakkında bilgi vermek bakımından bazı açılardan yararlı bir araç olsa dahi şirketin mali durumuna etki edecek bazı halleri değerlendirme dışı bırakır. Diğer bir ifade ile bilanço bazı durumlar veya olaylar bakımından "kayıtsız" kalabilmektedir. Bu kayıtsızlık sonucunda ise, hukuk kuralları bazı durumlarda risk altındaki şirketlerin dağıtım yapmasına izin verip alacaklı korumasını zayıflatırken, bazı durumlarda ise şirketin olağan ticari faaliyetlerinden elde edeceği kazancı göz ardı ederek dağıtım konusunda şirketin karar alma yetkisini gereksiz olarak sınırlamaktadır. Sonuç olarak, şirketin gelecekteki durumuna etki edecek bir karar, sadece şirketin geçmişindeki olgular hakkında bilgi veren bir değerlendirmeye dayanarak alınmaktadır¹⁴.

Belirtmek gerekir ki, finansal tabloların hazırlanmasında uygulanan standartlar, bilançonun geçmişe odaklı değerlendirme sorununu artırabilmektedir. Muhasebe standartlarında sıklıkla varlıkların iktisap edildikleri andaki tarihi değerleri esas alınmaktadır¹⁵. Bu olasılıkta, bilanço testinin dayandığı kayıtlar, zaten şirketin güncel mali durumunu yansıtmamaktadır. Halbuki, alacaklı için önemli olan, varlıkların iktisap edildiği tarihteki değeri değil, varlıkların güncel değerleridir¹⁶. O nedenle

¹² Örnek olarak **Büşra Tosunoğlu / Selim Cengiz** "TMS 37- Karşılıklar, Koşullu Borçlar, Koşullu Varlıklar Standardına İlişkin Muhasebe Uygulamaları", Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (KÜSBD), Cilt 9, Sayı 1, Ocak 2019, s. 66.

¹³ **Rickford**, s. 162; **Kathleen Van der Linde**, "The Solvency and Liquidty Approach in the Companies Act 2008": Journal of South African Law, Cilt 2009, Sayı 2, 2009, s.231; **Poljanec / Horak**, s. 28.

¹⁴ **Rudiger Veil**, "Capital Maintenance" ♦ European Company and Financial Law Review- Legal Capital in Europe (Editör: Marcus Lutter), 2006, s.87.

¹⁵ Türk hukukunda örnek olarak **Üçışık/Çelik**, s. 63; **Nazmi Karyağdı**, Tüm Yönleriyle K♦r Dağıtımı, Oluş Yayıncılık, İstanbul, 2014, s. 20.

¹⁶ **Paolo Santellai / Riccardo Turini**, "Capital Maintenance in the EU: Is the Second

de uygulanan muhasebe standartlarına bağlı olarak, şirketin bilançodaki durumu ile gerçek durumu arasındaki ilişkinin zayıfladığı söylenebilir.

Ekleme gerekir ki, bu sorunun temelinde, uygulanacak muhasebe standartlarının gerçek değeri benimsememesi yatmaktadır. Gerçek değer esası ile hazırlanan finansal tablolarda, varlıkların tarihi değerleri ile yer almasından kaynaklanan geriye dönük değerlendirme sorunu kısmen giderilebilir¹⁷. Ancak bu durumda dahi, bilançonun şirketin gelecekteki risklerini değerlendirmeyip faaliyet yılı kapanış tarihindeki durumu aktarmasından kaynaklanan temel sorun ortadan kalkmamış olacaktır. O nedenle de bilanço testinin geriye dönük yaklaşımını sadece muhasebe standartlarındaki düzeltmeler ile gidermek mümkün değildir.

B. Bağlı Malvarlığının İşlevsizleşmesi

Bilanço testi sisteminin temel taşlarından bir tanesi de olası dağıtım işlemi sonrasında, şirketin bağlı malvarlığını muhafaza etmesi zorunluluğudur. Sermayenin korunması ilkesi uyarınca, şirkete getirilen sermayenin pay sahiplerine iadesi mümkün değildir. Bu şekilde sermaye, şirkette muhafaza edilmesi gereken malvarlığı tutarının belirlenmesi bakımından bir ölçüt oluşturmaktadır. Kanun koyucu ayrıca, sermaye ile orantılı olarak şirkete yedek akçe ayırma yükümlülüğü getirerek, korunması gereken malvarlığını artırmaktadır. Bu şekilde, sermaye ve sermayeye oranlı olarak belirlenecek kanuni yedek akçe tutarınca malvarlığının şirkette muhafaza edilmesi sağlanmaktadır. Kar payının net yıllık kardan ve serbest yedek akçelerden dağıtılabileceğini düzenleyen TTK m. 509 hükmü, bu yaklaşımı somutlaştıran kuralların en bariz örneğidir.

Ne var ki, bu yöntemin alacaklı menfaatlerini koruyucu etkisine şüphe ile yaklaşmak gerekir. Bağlı malvarlığının alacaklı menfaatlerini korunması, ancak bağlı malvarlığı tutarının alacaklıların risklerini karşılamaya

Company Law Directive Really That Restrictive? European Business Organization Law Review, S.9, s. 442; Poljanec/Horak, s. 25.

¹⁷ Bu durumda geçici değer artışlarının ve düşüşlerinin hemen yansması sebebiyle gerçek değer de alacaklı koruması bakımından yanıltıcı sonuçlar verebileceği yönünde bkz. Poljanec/Horak, s. 28.

yetecek düzeyde olması halinde mümkündür. Ne var ki, şirketin sermaye. sini artırması şirketin iradesine bırakılmış olup kural olarak şirketin borç. lan ile sermayesi arasında bir paralellik kurulması yönünde zorunluluk yoktur. Mevcut durumda, aynı ticari risklerle karşılaşan iki şirketten biri sermayesini artırarak bağlı malvarlığı tutarını artırırken, diğer bir şirket bunu tercih etmeyebilir. Bu durumda alacaklıların ne kadar korunaca-¹⁸, şirketin kendi tercihi bırakılmış olmaktadır¹⁸. Bunun neticesinde ser- maye ve sermaye ile bağlantılı olarak belirlenen bağlı malvarlığı, şirketin ticari faaliyetlerinin yarattığı durumdan bağımsız, nispeten keyfi değere dönüşmektedir¹⁹. Nitekim bilanço testinin şirketin faaliyetlerinin sürdü- rülebilmesi için gerekli kaynakların bulunduğu konusunda isabetli birso- nuç vermediği belirtilmektedir²⁰. Sonuç olarak, ticari hayatın gerçekleri bakımından, alacaklılar şirketin sermayesini değil, malvarlığını dikkate alarak ticari kararlarını verirler.

Özetle, mevcut alacaklı korumasında, hukuki normların hedefi, bağ- lı malvarlığının muhafaza edilmesidir, ancak bağlı malvarlığının alacaklı menfaatlerini korumak için yeterli düzeyde olması, şirketin takdirine kalmaktadır. Sermaye tutarının şirketin ticari faaliyetlerinden bağımsız olması ve sermayenin büyük oranda şirketin tercihi bırakılması sebe- biyle, zaman içerisinde bağlı malvarlığı alacaklı koruması bakımından işlevsiz bir ölçü haline gelebilir.

¹⁸ Rickford, s. 141.

¹⁹ Bu durumu engellemek için, anonim şirketin kurulabilmesi için asgari sermaye 50.000 TL olarak belirlenmiştir. Ne var ki, bu tutarın bir ticari faaliyette aca ı arı oruyucu tki. yucun e sinin sınırlı olacağını belirtmek gerekir. Şüphesiz ki, kanun ko- girişimciler... k u seme si düşünülebilir. Ancak bu durumda da yeni monune şir etleşme baki d b. 1 Blcz. Poljanec/ H or<A, s. 27.

Jaap Winter / Jose Maria Gar d G

ido Rossi / Jan Shans Christensen and Jelle Klaas J. Hoijt / Jonathan Rickford, / Gu- Company Law Expert M eport o t e High Level Group E " r s on a odern Regult on, F urope, Avrupa Komisyonu Uz a ory ramework for Company Law in s.78. man Kurulu Raporu, Brüksel, 2002, (Winter Raporu),

C. Nitelik Yerine Nicelik Bazlı Bir Değerlendirme

Bilanço testi sisteminin beraberinde getirdiği sorunlardan bir tanesi de bilançodaki varlıkların sadece değerinin²¹ dikkate alınmasıdır. Bilanço testinde şirkete ait varlıkların niteliği ve bunların alacaklı menfaatlerinin korunması bakımından etkisine yönelik ayrı bir değerlendirme yapılmamaktadır²². Halbuki, alacaklılar bakımından bir malvarlığının değeri kadar, bu malvarlığının ne kadar kolay paraya çevrilebildiği de önem taşır²³ ve değeri aynı olan iki malvarlığının alacaklı koruması bakımından aynı etkiye sahip olduğu söylenemez.

Bu durumu basit bir örnek ile ortaya koymak mümkündür. Bir şirketin ticari faaliyetleri sonucunda nakit 1000 TL elde ettiğini varsayalım. Birinci olasılıkta şirket bu malvarlığını nakit para olarak kasada tutmayı tercih etmiştir. İkinci olasılıkta ise, şirket bu nakit ile bir patenti devralmıştır. Bilanço bakımından, söz konusu iki işlem denk niteliktedir. Zira ikinci olasılıkta, şirket malvarlığından 1000 TL nakit çıkarken, yerine aynı değerde bir varlık girmiş, bu nedenle de şirketin bağlı malvarlığında bir azalma gerçekleşmemiştir. O nedenle de bilanço testi ışığında, dağıtılabilir malvarlığı bakımından iki olasılık arasında bir fark görünmeyecektir.

Öte yandan iki olasılık arasında alacaklı menfaatleri bakımından esaslı bir fark bulunmaktadır. Birinci olasılıkta şirket likit bir kaynağa sahip olmakta, işlerin olağan akışında bu kaynağı borcu ifa için kullanabilmekte, borç iradi olarak ifa edilmediği takdirde ise, alacaklının cebri icra yoluyla alacağını tahsil etmesi görece kolay olmaktadır. Halbuki ikinci olasılıkta, şirketin likit kaynağı azalmaktadır. Likit varlık yerine gelen

²¹ Varlıkların bilançooya aktarılırken hangi değerinin kullanılacağı da ayrıca değerlendirilmesi gereken bir sorundur. Bu konuda tarihi değer ve gerçek değer olmak üzere iki farklı yöntem bulunmaktadır. Varlıkların tarihi değerden mi yoksa gerçek değerden mi bilançooya aktarılacağı şüphesiz alacaklı koruması bakımından önemli sonuçları olan bir farklılıktır. Ne var ki, bu konu daha ziyade uygulanacak muhasebe standartlarına ilişkin bir sorun olduğundan, bu çalışmada bu sorun ele alınmamıştır.

²² **Jonathan Rickford**, "Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance" *European Business Law Review* (EBLR), C.15 S.4 2004, (Rickford Raporu) Raporu, s. 977; **Wolfgang Schön** "Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both?" *European Business Organization Law Review*, C.7 S.1- Mart 2006, s.189.

²³ **Schön**, s.189.

patentin paraya çevrilmesi ise, alacaklı bakımından çeşitli zorluklar arı etmektedir. Öncelikle bu varlığın borcun ifasında kullanılması mümkün değildir. Şirketin borcu ifa etmesi için, bu varlığı paraya çevirmesi bir işlem maliyeti barındırır. Benzer şekilde, alacaklının cebri icra yoluna başvurması halinde de varlığın paraya çevrilmesi maliyete ve zaman kaybına yol açacaktır. Ayrıca bu durumda ilgili varlığın niteliğine göre ilave zorluklar da ortaya çıkabilir. Örneğin patentin devri, şirketin patenti kullanarak yapacağı üretimi olumsuz etkileyebilir. Eğer şirketin faaliyet gösterdiği, piyasa koşullarını etkileyen olumsuz bir dış etmen varsa, ilgili patenti almak isteyebilecek potansiyel alacaklılar da aynı olumsuzluktan etkileneceği için, patenti alarak yeni bir yatırım yapmaktan kaçınabileceklerdir. Sonuç olaraksa patentin paraya çevrilmesi daha da zorlaşacaktır²⁴,

Yukarıdaki örnek göstermektedir ki, bilançonun değer temelli işleyişi ve hukuk normlarının bilanço dağıtım sınırlamalarının merkeze koyan yapısı, alacaklı menfaatleri bakımından çelişkili durumlara yol açabilmektedir. Bilançonun işleyişi ve dağıtım sınırlamaları bakımından nötr/ etkisiz gibi görünen işlemler, şirket alacaklıları bakımından olumsuz sonuçlar doğurabilmektedir. Şirketin varlıklarının likit nitelikte olmaması halinde, şirketin varlıkları bilanço üzerinde borçlarını karşılayabilecek tutarda olsa bile, bu varlıklar vaktinde paraya çevrilemediği için, borçların ifa edilememesi olasılık dahilindedir²⁵.

il. Alacaklı Korumasını Yeniden Düşünmek

A. Alacaklı Beklentisinin Tahlili

Bilanço testi, yukarıda açıklanan temel sorunları sebebiyle, alacaklı koruması bakımından isabetli olmayan sonuçlar verebilmektedir. Bazı durumlarda, alacaklıların menfaatini tehlikeye düşürmeyecek dağıtımları yasaklarken²⁶, bazı durumlarda ise alacaklıların menfaatlerine ciddi teh-

²⁴ John Brian Heaton, "Legal Solvency Tests and Financial Economics" The Journal of Risk Finance, Cilt 4, Sayı 1, <https://doi.org/10.1108/eb022955>, s. 60.

²⁵ Heaton, s. 60.

²⁶ İlk bakışta bu durumun bir sakınca içermediği düşünülebilir. Öte yandan unutmamak

Jjke oluşturabilecek dağıtımlar, bilanço testi çerçevesinde hukuka uygun hale gelmektedir²⁷. Bu nedenle şirketler hukukunda alacaklı korumasını yeniden *ele* almak gerekir. Bunun içinse, öncelikle alacaklı koruması bakımından önem taşıyan temel ilkeleri ortaya koymak ve hedeflere göre alacaklı koruması yöntemini şekillendirmek yararlı olacaktır.

11k olarak belirtmek gerekir ki, şirket alacaklıların temel menfaati, şirketin borçlarını borcun vadesi geldiğinde ödeyebilecek durumda olmasıdır²⁸. Bunun içinse, kısa vadeli borçlar bakımından borcun vadesi geldiğinde, şirketin olağan işleyişi içinde yeterince likit kaynağının bulunması, uzun vadeli borçlar bakımından ise şirketin yeterli malvarlığının bulunması gerekir²⁹. Bilanço testine yönelik eleştirilerin temelinde, karmaşık muhasebe kurallarına odaklanırken, özünde çok basit olan alacaklı beklentisini karşılamaktan uzaklaştığı savı yatmaktadır³⁰. O nedenle de ideal alacaklı koruması rejiminin bu temel beklentiye odaklanması gerekir.

Buradan yola çıkarak, alacaklı koruması bakımından getirilecek sistemin bazı temel ilkelerinin tespit edilmesi mümkündür. Öncelikle alacaklı koruması bakımından şirketin sadece mevcut durumu değil, gelecekteki finansal durumunun da dikkate alındığı bir sistem zorunludur. Zira alacaklı için önemli olan, şirketin bilanço tarihi itibarıyla durumu ne olduğu değil, borcun ödeneceği an şirketin likit kaynaklarının

gerekir ki, şirketin dağıtabileceği karın hukuksistemi tarafından gereksiz yere sınırlandırılması, sermayenin paysahiplerine aktarılmasını zorlaştırmakta ve finansal kaynakların etkin kullanımını engellemektedir. Bilanço testinden kaynaklanan gereksiz kar dağıtım sınırlamalarının kaldırılması, bu verimsizliği ortadan kaldırmak bakımından önemlidir. FEE Discussion Paper on Alternatives to Capital Maintenance Regimes, Eylül 2007, (FEE Raporu), s. 33.

²⁷ Eilis Ferran, "Revisiting Legal Capital" ♦ European Business Organisation Law Review, Sayı 20, (2019), <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00161-z> Erişim: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-019-00161-z#citeas> (Son erişim tarihi: 24.02.2023); s. 539, Rickford, s. 177.

²¹ Richard S. Bradstreet, "Should Creditors Rely on the Solvency and Liquidity Threshold for Protection? A South African Case Study" ♦ Journal of African Law, Cilt 59, Sayı 1, 2015, s. 136.

²⁹ Ferran, s. 529; FEE Raporu, s. 13.

³⁰ Ferran, s. 529.

ne olacaktır. Bilanço kurallarının gelecekteki riskleri değerlendirme dışında bırakıyor olması, bu risklerin alacaklı menfaatlerini etkilemediği anlamına gelmez.

Öte yandan geleceğe dönük değerlendirme yapılırken, şirketin olağan ticari faaliyetleri kapsamında elde edeceği menfaatlerin dikkate alınmaması, şirketin finansal esnekliğini gereksiz yere sınırlandıracaktır. Muhasebe standartlarında tahakkuk ilkesi kapsamında hangi kazançların bilançoya aktarılabileceği konusunda karmaşık kurallar bulunmaktadır. Birçok durumda da şirketin olağan akışı içerisinde elde etmesi beklenen kazançlar, bilançoya geçirilmemektedir. Bu varsayım alacaklı koruması bakımından tedbirli davranma ihtiyacından kaynaklanıyor olsa da gerçekçi bir varsayım değildir. Bu yaklaşım şirketin dağıtım imkanını gereksiz yere sınırlayıcı bir etki doğurmakta, olağan şartlarda alacaklıların menfaatlerini etkilemeyecek dağıtım işlemlerinin yapılmasına engel olmaktadır. İdeal bir alacaklı korumasında, şirketin gelecekteki riskleri gibi müstakbel kazançlarının da dikkate alınması gerekir.

Özetle alacaklı korumasının şirketin gelecekteki olumlu ve olumsuz gelişmelerine duyarlı olması önemlidir. Bu şekilde, şirketin dağıtılabilir kan ile şirketin gerçek ticari başarısı arasındaki ilişki de kuvvetlenmiş olacaktır³¹.

Alacaklı koruması bakımından önem taşıyan ikinci bir ilke, şirketin sahip olduğu malvarlığı unsurlarının sadece değerinin değil, niteliğinin de dikkate alınmasıdır. Yukarıda açıklandığı üzere, şirketin sahip olduğu varlıkların değeri dışında, bu varlıkların likiditesinin de dikkate alınması gerekir. Zira alacaklının temel menfaati, borcun vadesinde ödenebilir olmasıdır. Eğer borçlu şirketin sahip olduğu varlıklar kolayca paraya çevrilebilir nitelikte değilse, alacaklının bu varlığı paraya çevirmesi zorluk oluşturuyorsa, hatta böyle bir paraya çevirme şirketin olağan faaliyetlerini sürdürmesini zorlaştırıyorsa, bu durumda söz konusu varlığın alacaklıların korunması bakımından etkisi sınırlanmış olmaktadır.

³¹ FEE Raporu, s. 33.

Bu nedenle, şirketin borçlarını ödemegücünün bulunup bulunmadığının tespit edilebilmesi için, öncelikle varlıkların nitelikleri incelenmeli ve likit olmayan varlıkların alacaklı koruması bakımından değerlendirme dışı tutulması tercih edilmelidir. Diğer bir ifade ile borçlunun borcunu ifa edip edemeyeceği değerlendirilirken, sadece likit varlıkları dikkate alınmalı, ifayı kolaylaştırmayacak varlıkların vereceği "yapay güvence" bertaraf edilmelidir.

B. Yeni Yaklaşım: Ödeme Gücü Testi

Bilanço testi sistemindeki bu temel sorunlar sebebiyle, çeşitli hukuk sistemleri alacaklı koruması bakımından yeni bir yaklaşım benimsemektedir. Bu yeni yaklaşımda, şirketin pay sahiplerine yapacağı dağıtımın sınırı, sermaye yahut yedek akçelerin korunmasına göre değil, şirketin dağıtım sonrasında borçlarını zamanında ifa edip edemeyeceğine göre tayin edilmektedir. Bilanço testinden farklı olarak, bu sistemde, şirketin borçlarını vadesinde ödeme gücü değerlendirildiği için, öğretide bu sisteme ödeme gücü testi³² denilmektedir.

Ödeme gücü testinin pozitif hukuktaki öncül ve en etkili görünümünden bir tanesi *American Bar Association* tarafından hazırlan bir model kanun olan ve birçok eyaletin şirketler hukuku düzenlemelerinin temelini oluşturan *Model Business Corporations Act* ("MBCA") hükümleridir. MBCA Sec. 6.40 hükmü, pay sahiplerine dağıtım yapılabilmesi için, dağıtımdan sonra faaliyetlerin olağan akışı içerisinde şirketin borçlarını vadesinde ödeyebilecek güçte olması şartını aramaktadır. Bu şekilde, şirketin varlıkları ve borçlarının tutarından bağımsız olarak, şirketin borçlarını vadesinde ödeyebilmesi, bir kar dağıtım sınırlaması olarak benimsenmiştir.

³² Ödeme gücü testi, yabancı literatürde ("*solvencytest*" - "*Solvenztest*") olarak ifade edilen kavramdır. Kavram, Türk hukukundaki önceki çalışmalarda ödeme yeterliliği testi olarak kullanılmıştır. Bkz. **Toraman Çolgar**, s. 83. Ödeme yeterliliği-gücü kavramı Türk hukukunda yerleştiğinden ve kavramın özünü isabetli şekilde Türkçe'ye aktardığından, bu çalışmada da aynı kavram kullanılmıştır.

Ödeme gücü testini benimseyen hukuk sistemlerine başka örnekler de verilebilir. Yeni Zelanda Şirketler Kanunu ("*New Zealand Companies Act*"- "NZCA") m. 52 hükmü, yönetim kurulu karar ile ortaklara yapılacak dağıtımlarda, şirketin ödeme gücünün yeterli olması gerektiğini belirtmektedir.

Güney Afrika Şirketler Kanunu'nda 1999'da yapılan bir değişiklik ile bazı işlemler bakımından ödeme gücü yeterliliğini bir şart olarak aramaya başlamıştır³³. 2008 yılında yürürlüğe giren yeni kanun ise, ödeme gücü yeterliliği şartının uygulama alanını genişletmiş ve tüm dağıtım işlemleri bakımından ödeme gücünün varlığını aramaya başlamıştır³⁴.

Avusturalya Şirketler Kanunu'nda (*Australian Corporations Act*) 201 O yılında yapılan bir değişiklikle, ödeme gücü testi benimsenmiştir. Bu kanuna göre şirketin kar dağıtım kararı verebilmesi için, "dağıtımın şirketin alacaklılara ödeme yapma imkanına esaslı şekilde zarar vermemesi" gerekmektedir (ACA m. 254T). İlgili maddeye ilişkin açıklamalarda, dağıtım sonrasında şirketin ödeme gücünü kaybetmesinin bu madde kapsamında esaslı bir zarar veren hallerden biri olduğu belirtilmiştir (ACAm. 254T, Note 1).

Ödeme gücü testinin Avrupa hukuk sistemlerinde kabul edilmesi ise biraz daha gecikmiştir, zira AB şirketler hukukunun temel normu olan AB Şirketler Hukuku Yönergesi, bilanço testine dayanan bir sistem kurmuştur. Buna bağlı olarak da Avrupa Birliği üye ülkeleri, uyumlaştırılmış bu alanda farklı kurallar getirmek konusunda temkinli bir yaklaşım benimsemişlerdir. Bununla birlikte, AB Şirketler Hukuku Yönergesi kapsamında olmayan kapalı şirketler bakımından ödeme gücü testinin hukuk sistemlerinde yayılmaya başladığını söylemek mümkündür.

Bu bağlamda, Avrupa hukukları bakımından ödeme gücü testine yer veren ilk örneğin İngiliz hukuku olduğu söylenebilir. Birleşik Krallık'ın AB üyesi olduğu dönemde, kapalı şirketler bakımından ödeme gücü testi

³³ Van der Linde, s. 22S.

³⁴ Van der Linde, s. 22S.

sermayenin azaltılmasında³⁵ mahkemeye başvuruya bir alternatif olarak düzenlenmiştir. Buna göre, şirket mahkemeye başvurmak yerine, yönetim kurulu tarafından hazırlanacak bir ödeme gücü beyanına dayanarak alacağı bir genel kurul kararı ile sermaye azaltımına gidebilmektedir (*Companies Act* m.641 f.1-a).

Benzer şekilde İsveç hukukunda da şirketin kar dağıtımını yapabilmesi için, bilanço testi uyarınca dağıtılabılır karının bulunmasına ilaveten, dağıtım sonrasında şirketin borçlarını vadesinde ödeyebilecek duruma olması da aranmaktadır³⁶. Hollanda'da son yapılan kanun değişikliği ile kapalı şirketler bakımından ödeme gücü testi de dağıtım sınırlaması olarak benimsenmiştir³⁷.

Son olarak, Avrupa ülkeleri için bir model kanun oluşturma amacıyla hazırlanan "*European Model Companies Act*" (EMCA), mevcut AB Şirketler Hukuku Yönergesi ile uyumlu olacak şekilde bilanço temelli dağıtım sınırlamasını benimserken, dağıtımın şirketin borçlarını muaccel oldukları anda ödemesine engel olmaması gerektiğini de belirtmektedir. (EMCA Madde 7.02 Para. 3). Bu açıdan EMCA düzenlemesinin bilanço testine ilaveten ödeme gücü testini dağıtım sınırlamaları bakımından aradığını belirtmek mümkündür.

C. Ödeme Gücü Testinin Genel Esasları

Bilanço testinden farklı olarak, ödeme gücünün nasıl tespit edileceği konusunda yeknesak ilkeler benimsenmemiştir. Nitekim ödeme gücünü dağıtım şartı bakımından arayan hukuk sistemlerinin dahi, ödeme gücünün varlığının nasıl tespit edileceği konusunda detaylı kurallar ge-

³⁵ İngiliz hukukunda bu yöntem, sadece sermaye azaltımı bakımından kabul edilmiş olup kAr dağıtımını bakımından sadece ödeme gücü testine dayanılması mümkün değildir. Öğretide, kar payının düzenli olması sebebiyle daha riskli bir konu olması sebebiyle, kanun koyucunun tedbirli bir yaklaşımla ödeme gücü testini bu dağıtım yöntemi için şimdilik uygun görmediği belirtilmiştir. Bkz. **Ferrao**, s. 534.

³⁶ **Rolf Skog / Catarina Fager**, The Swedish Companies Act, Norstedts Juridik, 2007, s.104-105.

³⁷ **Poljanec/Horak**, s. 36.

tinmediği belirtilmektedir³⁸. O nedenle ödeme gücü testinin nasıl yapılacağı konusunda mutlak ve genelgeçer nitelikte kurallar mevcut değildir³⁹. Bununla birlikte, ödeme gücü testini benimseyen hukuk sistemlerindeki genel nitelikteki kurallar ve öğretideki görüşlerden yola çıkarak, ödeme gücü testinin dayandığı bazı temel ilkeleri ortaya koymak mümkündür.

Bu noktada ilk olarak ödeme gücü testinin yöneldiği hedefi açıklamak gerekir. Ödeme gücü, işlerin olağan akışı için şirketin borçlarını vadesinde ödeyebilme gücünü ifade etmektedir⁴⁰. Buna göre, yönetim kurulu şirketin faaliyetlerinin olağan şekilde devam etmesi halinde, elde edilmesi öngörülen likit varlıklar ile borçların vadesi geldiğinde ödenip ödenemeyeceğini değerlendirecek ve borçların vadesinde ödenebileceği konusunda kanıya ulaştıkları takdirde, ödeme gücünün var olduğu sonucuna ulaşılabacaktır.

Yönetim kurulu tarafından yapılacak ödeme gücü değerlendirmesi, şirketin faaliyetlerinin olağan şekilde devam edeceği varsayımına dayanmaktadır⁴¹. Yönetim kurulu bu değerlendirmeyi yaparken, en kötü olasılığı göz önünde bulundurmak zorunda değildir⁴². Şirketin faaliyetlerine olağan şekilde devam edeceğini varsayarak değerlendirmesini yapabilir. O nedenle de kural olarak, faaliyetlerin olağan akışını etkileyecek olayların varsayımsal olarak değerlendirmeye alınması gerekmemektedir⁴³.

³⁸ **Pellens/Selhorn**, s. 16; **Veil**, s.81. Bu nedenle öğretide "ödeme gücünün nasıl belirleneceği konusu, bir şirketin ödeme gücünün bulunmadığı bulunmadığı kadar sıklıkla ihtilaf konusu olduğu" ifade edilmiştir. Bkz. **Heaton**, s. 57.

³⁹ Bu durumun daha esnek ve somut olayın şartlarına uygun değerlendirme yapma imkanı verdiği için yerinde bir tercih olarak görülebileceği yönünde bkz. **FEE Raporu** s. 27.

⁴⁰ Ödeme gücüne ilişkin bu tanım öğreti ve karşılaştırmalı hukukta genel kabul görmektedir. Tanımı kullanan yazarlara örnek olarak bkz. **Conac**, s. 172, **FEE Raporu**, s. 25; **Christopher S. Haynes**, "The Solvency Test: A New Era in Directorial Responsibility", *Auckland University Law Review*, Sayı 7, 1996, s. 126; **Veil**, s. 79; **Alexander Mayer**, "Bilanzielle Kapitalerhaltung vs. Solvenztest Überlegungen zur Unternehmenserhaltung in der Internationalen Rechnungslegung" Erişim: https://papers.ssmcom/sol3/papers.cfm?abstract_id::1964257 Erişim tarihi: 23.01.2023, s. 139.

⁴¹ **Mayer**, s.139-140; **Herbert /Wielgat**, s. 212.

⁴² **Ferran**, s. 532.

⁴³ **Andrezj Herbert**, / **Natalia Wielgat**, "Solvency Test in Polish Simple Joint-Stock Company: A Review and Comparative Analysis", *Review of European and Comparative Law*,

Bununla birlikte, şirketin finansal durumuna etki edebilecek olağanüstü koşullar eğer yönetim kurulu tarafından biliniyorsa veya bu konuda emareler varsa, ödeme gücü değerlendirmesi yapılırken, bu hususların dikkate alınması zorunludur⁴⁴.

Yapılacak değerlendirme, geleceğe ilişkin olduğu için, niteliği gereği bir belirsizlik içermektedir⁴⁵. O nedenle yapılacak inceleme, doğal olarak bir olasılık değerlendirmesi olup dağıtımın şirketin ödeme gücünü tehlikeye düşürmesinin yüksek bir ihtimal ("*a real likelihood*") olması halinde, ödeme gücü testinin şartlarının sağlanmadığı sonucuna varılmalıdır⁴⁶.

Ödeme gücü testinde yönetim kurulunun yanıtını arayacağı sorunu açıkladıktan sonra, yönetim kurulunun bu incelemeyi nasıl yapacağı konusuna da kısaca değinmek gerekir. Ödeme gücü testi, varlıkların paraya çevrilerek borçların ödenmesi fikrine değil, varlıkların muhafaza edilerek ve işletilmeye devam edilmesi yoluyla borçların ödenmesi fikrine dayanmaktadır⁴⁷. Bu nedenle de şirketin finansal durumu varlıklar ve borçlar ekseninde değil, şirketin nakit akışı temelinde değerlendirilmektedir⁴⁸. Bununla birlikte, nakit niteliğinde olmamakla birlikte, kolaylıkla paraya

Sayı 47, 2021, s. 216. Benzer şekilde olağanüstü koşullar borçların daha erken muaccel olmasına yol açabilecekse, bu durumun da ödeme gücünün tespiti için dikkate alınması na gerek yoktur. Bkz. **Haynes**, s. 130.

⁴⁴ **Ferran**, s. 533; **Herbert /Wielgat**, s. 216. Bu bağlamda şirketin üst düzey yönetimi kapsamında geleceğe dair planlamaların da dikkate alınması gerekecektir. Bkz. **Veil**, s. 82.

⁴⁵ **Rickford**, s. 171; **Veil**, s. 88; **Herbert /Wielgat**, s. 212. Ayrıca eklemek gerekir ki, belirli durumlarda şirketin ödeme gücü şirketin dışındaki üçüncü kişilerin alacağı kararlar ile yakından bağlantılıdır. Örneğin şirketin finansal durumunun bozulmasına üzerine, kredi veren bankanın sözleşmede kendisine tanınan hak uyarınca kredinin geri ödenmesini talep etmesi halinde, şirketin ödeme gücü esaslı şekilde etkilenebilecektir. Örnek için bkz. **Peter Böckli**, "Der bilanzbezogene Eigenkapitalschutz: Eigenkapitaltest und Solvenztest im kritischen Vergleich" *Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht*: SZW/ RSDA, Cilt. 81, 2009, s. 14.

⁴⁶ **Ferran**, s. 533. Kaliforniya hukuku bakımından benzer bir tespit için bkz. **Conac**, s. 172.

⁴⁷ **Heaton**, s. 59; **Rickford**, s. 171.

⁴⁸ **Pellens / Selhorn**, s. 15; **Van der Linde**, s. 226. O nedenle de bilanço testinde bilançonun üstlendiği merkez işlevinin ödeme gücü testinde nakit akış tablosu tarafından üstlenileceği belirtilmektedir. Bkz. **Conac**, s. 172.

çevrilebilecek varlıkların da şirketin borçlarını ödeme gücü bakımından dikkate alınabileceği belirtilmektedir⁴⁹.

Ödeme gücü testinde, yönetim kurulu ödeme gücünü değerlendirirken, şirketin bilançosunda yer alan kalemler ile sınırlı bir inceleme yapmayacaktır. Örneğin finansal tablolara aktarılmayan, koşullu borçlar gibi ödeme gücünü etkileyecek kalemler ödeme gücü testinde dikkate alınacaktır⁵⁰. Benzer şekilde, muhasebe standartları uyarınca henüz gerçekleşmemiş sayıldığı için bilançoya aktarılmayan, ancak işlerin olağan akışı içerisinde elde edilmesi beklenen kazançların da dikkate alınması gerekir⁵¹. Ayrıca şirketin finansman sağlama imkanı da ödeme gücünün varlığı bakımından hesaba katılmalıdır⁵². Örneğin şirketin likit kaynakları az olsa bile, şirket rahatlıkla ve makul şartlarda kredi alma imkanına sahipse, bu durumda likit kaynak sıkıntısı, tek başına ödeme gücünün bulunmadığı anlamına gelmeyecektir. Bununla birlikte, şirketin üçüncü kişilerden alacağı finansal desteğin⁵³ kural olarak ödeme gücü bakımından dikkate alınmaması gerektiği belirtilmektedir⁵⁴.

111. Ödeme Gücü Testinde Normatif Tercihler

Bilanço testine yönelik eleştiriler dikkate alındığında, ödeme gücü testinin alacaklı koruması bakımından önemli bir ihtiyacı giderdiği sonuca varılabilir. Bu nedenle ödeme gücü testinin Türk hukuku bakımından da benimsenmesinin yararlı olacağı görüşündeyiz. Kanaatimizce

⁴⁹ Haynes, s. 129.

⁵⁰ Örnek olarak bkz. FEE Raporu, s. 30; Rickford, s. 175–

:: Pellens/ Selhorn, s. 16; Van der Linde, s. 226; Poljanec / Horak, s. 41.
Pellens / Selhorn, s. 16.

⁵³ Bu bağlamda dış kaynaklardan sermaye artırımının da dikkate alınmayacağı yönünde bkz. Rickford, s. 175.

⁵⁴ Hdaynkess : 129. BO. Ancak şirketler topluluğu kapsamında topluluk şirketleri tarafından este verilmesi ihtimali ab kımın dan r ar kl b''ır değerlendirme yapılmaktadır. Bu konuda genel eğilimin topluluk şirketleri n t ki k aynak sağlayabilecek olmasının ödeme gücü bakımından dikkate alınması gerektiği yönünde olduğuna dair bkz. Haynes s. 129. Öte yandan u konuda a k b ir d'''uzen eme getirilmesi gerektiği yönünde bkz. Bkz. Veil, s. 82–

şirketler hukukunun gelecekteki on yılında, alacaklı korumasında ödeme gücü testinin benimsenmesi önemli bir yarar sağlayacak ve Türk hukuku uygulamasını önemli şekilde meşgul edecektir.

Kanun koyucunun ödeme gücü testini benimsemesi ve pozitif hukuka aktarmaya karar vermesi, bazı yeni soruları da beraberinde getirecektir. Karşılaştırmalı hukuktaki örnekleri ve öğretideki çalışmaları incelediğimizde, kanun koyucunun ödeme gücü testini benimserken, bazı normatif tercihler yapması gerektiği ortaya çıkmaktadır. Aşağıda, ödeme gücü testinin Türk hukukunda kabul edilmesi sırasında yapılması gereken normatif tercihler konusunda öne çıkan hususlar aktarılacaktır.

A. Bilanço Testi ile İlişkisi: İkame-Takviye İkilemi

Ödeme gücü testinin kabul edilmesi halinde, kanun koyucunun yapması gereken tercihlerden belki de en önemlisi, mevcut sistemin merkezinde olan bilanço testi ile ödeme testi arasındaki ilişkinin nasıl kurulacağıdır. Diğer bir ifade ile ödeme gücü testi kabul edilecekse, bu testin bilanço testini ikame mi edeceği yoksa iki testin birlikte, kümülatif olarak mı uygulanacağına karar verilmesi gerekir.

Bu konudaki yaklaşımlardan biri, bilanço testinin tamamen terk edilerek, dağıtımın sadece ödeme gücü testi ışığında yapılmasıdır. Örneğin alacaklı korumasında ödeme gücü testinin merkeze alınması gerektiğini savunan *Rickford Raporu*, bilanço testi sisteminin tamamen terk edilerek, yalnızca ödeme gücü testi uyarınca dağıtım yapılmasına izin verilmesini önermektedir⁵⁵. Bu rapora göre, bilanço testi, ödeme gücünün varlığını tespit etmek için kullanılabilecek araçlardan biri olsa da dağıtımın hukuka uygun veya aykırı olması bakımından, belirleyici etkiye sahip olmamalıdır⁵⁶.

Bir diğer yaklaşım ise, ödeme gücü testi veya bilanço testini alternatif modeller olarak benimsenmek olabilir. Nitekim İngiliz hukukunda sermaye azaltımı bakımından tercih, ödeme testini bir alternatif yöntem

⁵⁵ **Rickford Raporu**, s. 979-981.

⁵⁶ **Rickford Raporu**, s. 977, 980.

olarak düzenlemekten yana kullanılmıştır. İlgili hüküm uyarınca, şirket dilerse mahkemeye başvurarak sermaye azaltımına gidebilmekte, dilerse de mahkemeye başvurmak yerine, yönetim kurulu tarafından hazırlanacak bir ödeme gücü beyanına dayanarak alacağı bir genel kurul karar ile sermaye azaltımı yapabilmektedir (*Companies Act* m. 641 f.1-a). İkinci olasılıkta, ödeme gücü testi dağıtımın hukuka uygunluğu bakımından tek başına belirleyici olmaktadır.

Öte yandan, birçok hukuk sistemi, ödeme gücü testini kabul ederken bir yandan da bilanço testini muhafaza etmeyi tercih etmiştir. Örneğin ödeme gücü testini uygulayan Yeni Zelanda Şirketler Kanunu, yerleşik bilanço testi sistemini muhafaza ederken, dağıtım kararının şirketin borçlarını vadesinde ödemesini tehlikeye düşürmemesi gerektiğini belirtmektedir (NZCA m. 52). Aynı durum, İsveç hukuku bakımından da geçerlidir⁵⁷. Çift kademeli, diğer bir ifade ile bilanço testi ile ödeme gücü testinin birlikte uygulandığı, bu yöntemin öğretilerde de sıklıkla önerildiği görülmektedir⁵⁸.

Bilanço testi ile ödeme gücü testlerini birlikte uygulama tercihinin altında birkaç sebep yatmaktadır. Öncelikle bilanço testi, kendisine yöneltilen birçok eleştiriye rağmen, ödeme gücü testine kıyasla daha fazla belirlilik içermektedir⁵⁹. Finansal tablo hazırlama konusunda IFRS gibi yeknesak standartlar oluşturulmuş, bu standartlar uluslararası olarak uygulama alanı bulmuştur. Buna karşılık ödeme gücünün nasıl değerlendirileceği, hangi ilkeler ile hareket edileceği konusunda aynı oranda gelişmiş bir standardizasyon söz konusu değildir⁶⁰. Ödeme gücü testinin uygulanmasını öneren öğretilerdeki çalışmalar da ödeme gücünün tespiti-

⁵⁷ Skog / Fager, s. 104-105.

⁵⁸ Örnek olarak bkz. Schön, s. 190-191; Pellens / Selhorn, s. 25; FEE Raporu, s. 34; Mayer, s. 142. Türk hukuku bakımından Toraman Çolgar, s. 84.

⁵⁹ Veil, s. 87.

⁶⁰ Bu konuda Uluslararası Denetim ve Güven ve Standartları Kurulu ("IAASB")'nin çeşitli standartları olduğu, ancak bunların ihtiyaca uygun olarak genişletilmesi gerektiği yönünde bkz. FEE Raporu, s. 32. Benzer şekilde mevcut muhasebe standartlarının ödeme gücü tespitinde nesnelliğin artırılması amacıyla geliştirilebileceği yönünde bkz. Pellens / Selhorn, s. 24.

nin nasıl yapılacağı konusunda detaylı bir model önermemektedirler⁶¹. O nedenle ödeme gücü testinin barındırdığı belirsizliklerin kuralları daha belirli olan bilanço testi ile dengelenmesi tercih edilebilir.

Bununla bağlantılı olan ikinci bir nokta da ödeme gücü değerlendirmesindeki objektif standart eksikliğinin yönetim kuruluna geniş bir takdir yetkisi tanınmasıdır. Ödeme gücü testi niteliği gereği geleceğe dönük bir değerlendirme yaptığından, yönetim kuruluna öngöründe bulunma zorunluluğu getirir⁶² ki bu durum da yönetim kuruluna geniş bir takdir yetkisi bırakılması sonucunu doğurur. Bu noktada, objektif standartların geliştirilmemiş olması da bu takdir yetkisini genişletici etkiyi haizdir. Sonuç olarak, ödeme gücü testi bakımından yönetim kurulunun bırakılan takdir yetkisinin fazlasıyla geniş olduğu, bu yetkinin kötüye kullanılması- nın olası olduğu yönünde bir eleştiri de yapılmaktadır⁶³.

Son olarak, ödeme gücü testi şirketin kısa vadeli mali durumu bakımından isabetli bir değerlendirme sunsa da şirketin uzun vadeli borçlan bakımından bazı isabetsizlikler içermektedir. Özellikle ödeme gücü testinin uzun vadeli borçlar bakımından alacaklı menfaatlerini koruma bakımından yeterliliği konusunda çeşitli şüpheler bulunduğu belirtilmektedir⁶⁴. Bu alanda yapılan çalışmalar, uzun vadeli borçlar bakımından bilanço testinin alacaklı risklerinin bertaraf edilmesi bakımından daha iyi sonuç verdiğini ortaya koymaktadır⁶⁵.

⁶¹ Örneğin ödeme gücü testini dağıtım kararlarının merkezine almayı öneren **Rickford Raporu** ödeme gücü testinin nasıl yapılacağı konusunda kabul edilmiş genelgeçer standartların olmadığını belirtmektedir. Bkz. **Rickford Raporu**, s. 981.

⁶² **Pellens / Selhorn**, s. 15; **Veil**, s.88.

⁶³ **Mayer**, s. 140, **Toraman Çolgar**, s. 84. Öte yandan, öğretide aynı riski bilanço testi bakımından da mevcut olduğu, yönetim kuruluna finansal tablolar bakımından takdir yetkisi verildiği alanlarda, özellikle de şirketin finansal durumu kötüleştiğinde, yönetim kurulunun bu takdir yetkisini alacaklı aleyhine kullanmasının bilanço testinde de mümkün olduğu belirtilmektedir. Bkz. **Bradstreet**, s. 138.

⁶⁴ **Perran**, s. 524; **Bradstreet**, s. 132.

⁶⁵ **Perran**, s. 535. *Schön'e* göre, ödeme gücü testi şirketin kısa vadedeki durumunu daha isabetli şekilde dikkate alırken, bilanço testi de şirketin uzun vadeli durumu bakımından daha yerinde bir sonuç vermektedir. Bkz. **Schön**, s. 196.

Özellikle İngiliz hukukunda şirketlerini çalışanları için ayırması gereken emeklilik fonlarının uzun bir süreç içerisinde birikmesi sebebiyle önemli bir borç kalemi oluşturduğu,

Söz konusu nedenler birlikte değerlendirildiğinde, ödeme gücü testi ile birlikte bilanço testini de muhafaza etmek ve planlanan dağıtımın her iki testin şartlarını da karşılamasını aramak tedbirli bir tercih haline gelmektedir. Bu sayede bilanço testinin yakın geleceğe ilişkin eksiklikleri ödeme gücü testi tarafından kapatılırken, ödeme gücü testinin yönetim kuruluna geniş takdir yetkisi tanınmasının riskleri ve uzun vadeli borçlar bakımından muhtemel yetersizliği, bilanço testi ile giderilebilmektedir⁶⁶. Kanaatimizce de Türk hukuku bakımından benzer bir yöntemin benimsenmesi ve kar dağıtımına ilişkin mevcut hükümlere ilaveten ödeme gücü testinin ilave edilmesi yerinde olacaktır.

B. Ödeme Gücünün Muhafaza Süresi

Ödeme gücü testinin hukuk sistemi tarafından benimsenmesi halinde, normatif düzenleme ile belirlenmesi gereken konulardan biri de ödeme gücünün ne kadar süreyle muhafaza edilmesi gerektiği olacaktır. Diğer bir ifade ile şirket dağıtım kararı alırken, ödeme gücünün ne kadar süreyle korunması beklenmelidir?

Öğretide bu konuda bir süre sınırlaması getirilmemesi gerektiği savunulmuştur. Bu görüşe göre yönetim kurulu ödeme gücü değerlendirmesini yaparken, herhangi bir süre sınırlamasına tabi olmamalıdır ve ödeme gücünü belirsiz bir süre için değerlendirmelidir⁶⁷. Nitekim ödeme gücü testi bakımından örnek teşkil eden MBCA düzenlemesi, ödeme gücünün muhafaza edilmesi bakımından açık bir süre sınırı getirmemiştir⁶⁸. Bununla birlikte, mahkeme kararlarında genellikle bu sürenin asgari bir yıllık bir değerlendirmeyi kapsamaması gerektiği, ayrıca somut olayın şartlarına göre de daha uzun bir sürenin değerlendirilmesinin gerekebileceği

bu nedenle de uzun vadeli borç kalemleri bakımından risk oluşturduğu belirtilmektedir. Bkz. **Ferran**, s. 535.

⁶⁶

burada hareketle *Veil*, bilanço testinin dağıtım öncesinde ("ex ante") bir koruma getirirken, ödeme gücü testi dağıtım sonrası devreye giren ("ex post") bir koruma getirdiğini belirtmektedir. Bkz. **Veil**, s. 88.

⁶⁷

Van der Linde, s. 229.

⁶⁸

Pellens / Selhorn, s. 17i **Veil**, s. 8 l.

belirtilmiştir⁶⁹. Benzer şekilde Yeni Zelanda hukukunda ödeme gücünün ne kadar süreyle muhafaza edileceğine ilişkin bir sınırlama getirilmemiştir⁷⁰. Bazı çalışmalarda ise, kanunda asgari bir süre sınırı belirlense bile, şirketin faaliyet gösterdiği sektörün ihtiyaçlarına göre özen yükümlülüğü çerçevesinde daha uzun bir değerlendirme yapılmasının gerekebileceği belirtilmektedir⁷¹. Söz konusu yaklaşımların ortak noktası, yönetim kurulunun ödeme gücü değerlendirmesi bakımından normatif kesin bir sürenin belirlenmemesi fikrine dayanmalarıdır.

Şüphesiz ki, ödeme gücü bakımından bir süre sınırlaması getirilmemesi, alacaklı menfaatleri bakımından daha korucuyu bir yaklaşım gibi görünmektedir⁷². Ancak öğretide sıklıkla, uzun süreli ödeme gücü tahminlerinin isabet oranının esaslı şekilde düştüğü belirtilmektedir⁷³. Bu veri ışığında, bir yıllık süreyi aşan finansal öngörülen "temenni" niteliğine dönüşmesi riski bulunmaktadır. Bu nedenle de daha kısa süreli, fakat daha gerçekçi öngörülere dayanan bir ödeme gücü testi daha uygun bir çözüm olarak görünmektedir.

Öğretide ve çeşitli yasama çalışmalarında, ödeme gücü bakımından yapılacak değerlendirmenin gelecek bir yıllık süreyi kapsamaması gerektiği genellikle kabul edilmektedir⁷⁴. Buna göre, yönetim kurulu ticari faaliyetlerin olağan akışı içinde, şirketin gelecekteki bir sene içinde borçlarını vadesi geldiğinde ödeyecek gücü bulunduğunu öngörüorsa, şirketin ödeme gücünün bulunduğu sonucuna varılmalıdır. Şirket, söz konusu öngörüye halel getirmemek şartıyla pay sahiplerine dağıtım karan alabilir.

⁶⁹ Herbert / Wielgat, s. 220.

⁷⁰ Van der Linde, s. 229; Veil, s. 81.

⁷¹ FEE Raporu, s. 29.

⁷² Aksi görüşte, bkz. Bradstreet, s. 136. Yazar, belirli bir süre sınırının getirilmesinin yönetim kurulunun yapması gereken incelemeyi belirginleştireceği için, alacaklı koruması bakımından daha somut bir koruma getireceğini savunmaktadır.

⁷³ Perran, s. 524; Bradstreet, s. 132; Schön, s. 196.

⁷⁴ Bir yıllık süreyi kabul eden hukuk sistemleriyle örnek olarak İngiliz hukuku (*Companies Act* m. 643 f. 2), Güney Afrika hukuku (*Companies Act* m. 4 f.1-b) gösterilebilir. Nitekim AB seviyesinde yapılan uzman çalışmalarında da 12 aylık ödeme gücünün aranması önerilmiştir. Winter Raporu, s.87 vd.

Hemen belirtmek gerekir ki, Polonya hukukunda ödeme gücünün altı ay boyunca muhafaza edileceğinin öngörülmesi, dağıtım için yeterli görülmüştür⁷⁵. Söz konusu düzenleme, öğretideki görüşlerden ve karşılaştırmalı hukukta genel kabul edilen süreden daha kısadır. Nitekim kanun koyucunun bu tercihi, öğreti tarafından eleştirilmiş olup finansa} kuralların on iki aylık değerlendirme temelli hazırlandığı, o nedenle de daha kısa süreli bir ödeme gücü incelemesinin genel kurallar ile uyumsuz olduğu belirtilmiştir⁷⁶.

Kanaatimizce de isabetliliği kaybetmemesi şartıyla, daha uzun bir sürenin tercih edilmesi alacaklı koruması bakımından daha doğru olacaktır. Üstelik, karşılaştırmalı hukuktaki eğilimin de on iki aylık bir ödeme gücünü aramak olduğu dikkate alınır⁷⁷, uluslararası sistem ile uyum ve karşılaştırılabilirlik sebebiyle Türk hukuku bakımından da on iki aylık ödeme gücünün aranması doğru bir tercih olacaktır. Bu nedenle de TTK'da yapılacak olası değişiklik ile ödeme gücü testinin kabul edilmesi halinde, ödeme gücü değerlendirmesinin gelecek on iki aylık sürece ilişkin olarak yapılması gerektiğinin belirtilmesi yerinde olacaktır.

C. Ödeme Gücünün Aranacağı An

Ödeme gücü testinin kabul edildiği bir sistemde, şirket dağıtım kararı aldığı takdirde, dağıtım sonrasında şirketin belirli bir süre boyunca vadesi gelen borçları vadesi geldiğinde ifa edebilecek durumda olması gerekmektedir. Bu bakımdan, dağıtım kararı alındığı arıda, şirketin ödeme gücünün bulunduğu ve dağıtımın borçların vadesinde ödenmesini tehlikeye düşürmeyeceğinin öngörülmesi gerekir. Bu noktada kanun koyucunun karşısına çıkan sorunlardan bir tanesi, dağıtım kararı alındıktan sonra gerçekleşen olayların ödeme gücünü tehlikeye düşürmesi halinde, dağıtım kararının bu gelişmelerden etkilenip etkilenmeyeceğidir. Diğer

⁷⁵ Polonya Ticaret Şirketleri Kanunum. 300 (naklen **Herbert** / **Wielgat**, s. 210)

⁷⁶ **Hcrbert** / **Wielgat**, s. 215.

⁷⁷ Belirtmek gerekir ki, öğretide ödeme gücünün dağıtımdan sonraki iki yıllık süre boyunca muhafaza edilmesi gerektiği yönünde de bir görüş bulunmaktadır. Bla. **PeUens/Selhorn**, s. 23. Ancak yukarıdaki örneklerden de görüleceği üzere, bu konuda bir yıllık sürenin genel kabul gördüğünü söylemek mümkündür.

bir ifade ile dağıtım kararı alındığı anda ödeme gücünün bulunması yeterli midir yoksa dağıtımın gerçekleştirileceği sırada ödeme gücünün muhafaza edilmesi gerekli olacak mıdır?

Sorunu basit bir örnek ile somutlaştırmak mümkündür. Şirketin Mart ayında yapılan genel kurul toplantısında yönetim kurulu işlerin olağan akışında gelecekteki on iki aylık dönem boyunca şirketin borçlarını vadesinde ödeyebileceğini öngörmüştür. Bunun üzerine de genel kurul tarafından ödeme gücünü tehlikeye düşürmeyecek tutarda kar dağıtım kararı alınmış, ödeme tarihi olarak Temmuz ayı kararlaştırılmıştır. Mayıs ayında ilgili idari otorite tarafından şirkete yüksek tutarda idari para cezası verilmiştir. Bu ceza karşısında, yönetim kurulunun genel kurul tarihindeki öngörüsü geçerliliğini yitirmiştir ve dağıtım yapılması halinde şirketin gelecek on iki aydaki borçlarını ödeyememesi kuvvetli olasılık haline gelmiştir. Acaba bu durumda yönetim kurulu, dağıtım kararının sonrasında gerçekleşen olayın ödeme gücünü ortadan kaldırdığını belirterek genel kurul tarafından alınan dağıtım kararını icra etmekten kaçınabilir mi? Yoksa, dağıtım kararı alınırken ödeme gücünün bulunması sebebiyle, dağıtım kararının alındığı haliyle icra edilmesi mi gerekir?

Bu konuda hukuk sistemlerinin ve öğretinin farklı yaklaşımları vardır. Örneğin Yeni Zelanda hukukunda ödeme gücünün dağıtım kararı alındığı sırada bulunması gerektiği, ancak ödeme anında ödeme gücü hakkında tereddüde düşülmesi halinde, yönetim kurulunun ödeme yapmaktan imtina edebileceği belirtilmektedir⁷⁸. Ödeme gücü testini arayan bir diğer hukuk sistemi olan GüneyAfrika hukukunda da ödeme gücünün ödeme anında da muhafaza edilmesi gerektiği belirtilmektedir⁷⁹. MBCA düzenlemesi ise, karardan sonraki 120 gün içinde ödeme yapılması halinde, karar gününde ödeme gücünün bulunmasını yeterli görürken, dağıtım tarihi ile karar arasında 120 günden fazla olması halinde, dağıtım gününde de ödeme gücünün bulunması şartını aramaktadır⁸⁰.

⁷⁸ Haynes, s. 126; Van der Linde, s. 234.

⁷⁹ Bradstreet, s. 141-142.

⁸⁰ Van der Linde, s. 235.

Kanaatimizce, burada hukuki belirliliğe üstünlük tanımak ve ödeme gücünü dağıtım kararı alınması anında aramak daha yerinde bir tercih olacaktır. Zira ödeme gücünün dağıtım anına kadar muhafaza edilmesini aramak, dağıtım kararı alındıktan sonraki riskleri kar payı bekleyen pay sahibinin üzerinde bırakmaktadır. Sonuç olarak, pay sahibi genel kurul tarafından kar dağıtım kararı verilse bile, ne kadar kar payı ödemesi alacağını son ana kadar bilemeyecektir. Bu ise şirkete kar payı beklentisiyle yatırım yapmayı caydırıcı bir düzenleme ortaya çıkaracaktır.

İkinci olarak, böyle bir tercih yıllık kar üzerindeki tasarruf hakkını genel kurula bırakan TTK m. 408 hükmü ile de uyumlu olmayacaktır; çünkü bu durumda yönetim kurulu, genel kurul tarafından alınan dağıtım kararını, sonradan ortaya çıkan herhangi bir olumsuz gelişmeye dayanarak "güncelleme" imkanına sahip olacaktır. Bu da pay sahiplerinin kar dağıtım kararı alınması sürecinden fiilen uzaklaştırılması sonucunu doğuracaktır. Bazı hukuk sistemleri kar dağıtım kararı alınması yetkisini yönetim kuruluna bırakmaktadır. Ancak Türk hukukunun bu yetkiyi münhasıran genel kurula bıraktığı dikkate alınır, genel kurulun kararının yönetim kurulu tarafından değiştirilmemesi, sistemin tutarlılığı açısından tercihe şayandır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, kanun koyucunun alacaklı menfaatlerini önceleyen bir tercih yapması ve ödeme gücünün dağıtım anında muhafaza edilmesini araması da anlaşılır bir tercih olacaktır. Ancak böyle bir durumda, normatif düzenlemenin açık olması ve yönetim kurulunun ödeme gücü kaybedildiği için dağıtımına karar verilen kar pay hakkını sona erdirmesi usulünün kanunda açık şekilde düzenlenmesi gerekir. Bu ihtiyacın iki temel sebebi bulunmaktadır. İlk olarak, hukuk sistemimizde kabul edilmektedir ki, genel kurul kar dağıtım kararı verdikten sonra kar payı pay sahibinin malvarlığında doğar ve şirket artık bu tutar üzerinde tasarrufta bulunamaz⁸¹. Eğer kanun koyucu yönetim kuruluna,

⁸¹ Çelik.boya, s. 435; Gürbüz Uşluel, s.191; Üçışık / Çelik, s.371 Yargıtay da verdiği bir kararda "Anonim şirketlerde kdr payının nasıl ve hangi şartlarda ödeneceğine karar vermek genel kurula aittir. İcra (organı olan yönetim kurulunun bu kararı kendiliğindendeğiştirme veya erteleme hakkı bulunmamaktadır" sonucuna ulaşarak, yönetim kurulunun genel kurulun kar payı dağıtımını konusundaki tasarrufu hakkında karar alamayacağını teyit

pay sahibinin malvarlığında bulunan kar payı alacağını tek taraflı olarak sona erdirmeye yetkisi tanınmayı tercih ederse, bu tercihin açık kanuni dayanağının bulunması gerekir. İkinci olarak, yönetim kurulunun bu yetkisini kullanmakta keyfiliğın önlenmesi ve gerektiğide yönetim kurulunun hukuka aykırı olarak kar dağıtımından imtina etmesi halinde, pay sahiplerine hukuki koruma sağlanabilmesi için, yönetim kurulu tarafından alınacak kararın usulü ve pay sahiplerinin başvurabileceğide hukuki yolların düzenlenmesi ihtiyacı bulunmaktadır.

D. Ödeme Gücünün Tespiti Usulü

Ödeme gücü testi bakımından önemli konulardan bir tanesi, şirketin ödeme gücünün varlığının nasıl ortaya konulacağıdır. Anonim şirketin finansal planlaması yönetim kurulu tarafından yapıldığı için, öğretide ve karşılaştırmalı hukukta, bu tespitin yönetim kurulu tarafından yapılacağı konusunda bir tereddüt yoktur. Öte yandan, yönetim kurulunun bu tespiti nasıl bir şekilde ortaya koyacağı konusunda farklı yaklaşımlar bulunmaktadır.

Ödeme gücü testi yoluyla dağıtım sınırını belirlemeye imkan veren MBCA hükümleri yönetim kurulunun ödeme gücü incelemesini genel hükümlere tabi tutmakta, yönetim kurulunun ödeme gücüne dair ayrıca bir rapor veya beyan hazırlaması zorunluluğide getirmemektedir⁸². Benzer şekilde, ödeme gücü testi sistemini kabul eden, Polonya hukukunda da ödeme gücünün nasıl tespit edileceğide ve yönetim kurulunun ödeme gücünü ortaya koymak için nasıl bir yöntem izleyeceğide düzenlenmemiş, bir ödeme gücü raporu veya beyanı hazırlaması şartı getirilmemiştir⁸³.

Buna karşılık, bazı hukuk sistemleri, ödeme gücünün varlığına dair ayrı bir beyan hazırlanmasını aramakta ve yönetim kurulunun sadece bir tespitte bulunmasını yeterli görmemektedir. Örneğın İngiliz hukukunda, sermaye azaltımının mahkemeye başvuru yerine, yönetim kurulu tarafın-

etmiştir. Bkz. Yarg. 11 HD. 2009/ E.13259 K. 2011/ 6515 T.30.5.2011.

⁸² Herbert /Wielgat, s. 218.

⁸³ Herbert / Wielgat, s. 211.

dan hazırlanan ödeme gücü beyanına dayanarak yapılabileceğine değinilmiştir⁸⁴. Bu bağlamda yönetim kurulunun ödeme gücü beyanı hazırlaması ve beyanın ticaret siciline sunulması gerektiği belirtilmiştir (*Companies Act* m. 643). Ödeme gücü testini benimseyen Yeni Zelanda hukuku da yönetim kurulu üyelerinin ödeme gücünü tespit etmelerini yeterli görmemekte, aynı zamanda yönetim kurulunun bir "ödeme gücü beyanı" ("*solvency certificate*") düzenlemesi şartını da aramaktadır (NZCA m. 52 f.2). Her ne kadar bu beyanın içeriğinin ne olacağı konusunda bir açıklık bulunmasa da yönetim kurulu üyelerinin ödeme gücünün bulunduğu dair değerlendirmelerinin "makul dayanaklarını" ("*reasonable grounds*") detaylı ve somut bir şekilde ortaya koymaları gerektiği belirtilmektedir⁸⁵.

Kanaatimizce, yönetim kurulunun ödeme gücünün varlığını tespit eden kararının ayrıca bir beyan olarak hazırlanmasını istemek, yönetim kurulu üyelerini konuyu daha detaylı incelemeye sevketmek bakımından yararlı olacaktır. Nitekim Türk hukukunda mevcut durumda yönetim kurulunun kar dağıtım önerisi hazırlaması gerektiği dikkate alınır (TTK m. 437), kar dağıtım önerisinin ödeme gücü ile bağlantısına ilişkin bir beyan hazırlanması da ağır bir ilave yük getirmeyecektir. Ayrıca olası bir uyuşmazlıkta, raporun yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bakımından önemli yol gösterici etkisinin bulunacağı dikkate alınır⁸⁶, böyle bir raporun hazırlanmasını aramak yerinde bir tercih olacaktır. Ancak böyle bir yükümlülükte, olası belirsizlikleri gidermek açısından, ödeme gücü beyanının içeriğinin düzenlenmesi kanaatimizce daha isabetli bir tercih olur.

Yönetim kurulunun ödeme gücüne ilişkin tespitinin kamuya açık olup olmayacağı da kanun koyucunun değerlendirmesi gereken hususlardan biridir. Ödeme gücüne ilişkin değerlendirmenin alacaklıları ilgilendirmesi ve olası bir hukuki ihtilafta önem taşıması sebebiyle, açıklanmasında kamu yararı bulunmaktadır⁸⁷. Ancak söz konusu değerlendirmenin şirketin finansal durumuna ilişkin kapsamlı bilgiler içermesi sebebiyle,

⁸⁴ Bkz Yukarıda III-B.

⁸⁵ Haynes, s.135.

⁸⁶ Haynes, s. 135.

⁸⁷ FEE Raporu, s. 29; Pellens / Selhorn, s. 24.

şirket sırlarının ifşası sonucunu doğurması riski de bulunmaktadır⁸⁸. Bu nedenle, yönetim kurulunun ödeme gücünün varlığını tespit ettiği bilgisinin kamuya açıklanması, ancak bu tespitin dayanağını oluşturan bilgi ve belgelerin gizli tutulması makul bir çözüm olacaktır⁸⁹. Şüphesiz ki, ihtilaf halinde ise ödeme gücü beyanının ve bu beyana dayanak oluşturan tüm bilgi ve belgelerin mahkemeye sunulması istenebilir.

Bu noktada son olarak değerlendirilmesi gereken konu da yönetim kurulunun ödeme gücü bakımından yaptığı tespitin veya varsa ödeme gücü beyanının denetime tabi olup olmayacağıdır. Bu konuda yapılan bazı çalışmalarda, yönetim kurulunun ödeme gücü raporunun denetlenmesi gerektiği ileri sürülmektedir⁹⁰. Buna karşılık bazı çalışmalarda ise denetimin zorunlu olmadığı, yönetim kurulunun bu konudaki beyanının yeterli sayılması gerektiği savunulmuştur⁹¹.

Bu noktada belirtmek gerekir ki, ödeme gücü kararının denetime tabi olması alacaklı koruması bakımından daha güvenli görülebilir. Ancak bu tercih yapılırken, ödeme gücünün denetiminin süreci ağırlaştıracağı ve önemli bir işlem maliyeti oluşturacağı da dikkate alınmalıdır. Ayrıca finansal tabloların aksine, ödeme gücünün denetimi konusunda yerleşmiş genel kabul gören standartlar bulunmamaktadır. Bu nedenle de söz konusu denetimi etkin bir şekilde yapabilecek denetçi sayısının azlığı ve denetimin olası maliyeti⁹² politika tercihinde göz önünde bulundurulmalıdır. Aksi takdirde, ya göstermelik denetimlerle yapay bir güven oluşturulması ya da denetimin ağırlığı sebebiyle dağıtım kararı alınmasının fiilen zorlaştırılması gibi riskler ortaya çıkabilecektir⁹³.

⁸⁸ Pellens / Selhorn, s. 24.

⁸⁹ FEE Raporu, s. 29, Pellens / Selhorn, s. 24. Aksi yönde bir yaklaşımla beyanın yayınlanması gerektiği yönünde bkz. Rickford, s.176.

⁹⁰ Winter Raporu, s. 88; Veil, s.90.

⁹¹ Rickford Raporu, s. 974, FAA Raporu, s. 31.

⁹² Bu konudaki denetimin oldukça maliyetli olacağı yönünde bkz. Veil, s. 91.

⁹³ Belirtmek gerekir ki, daha önceki bir çalışmada, yönetim kurulunun hazırlayacağı ödemegücü beyanının denetimden geçmesi görüşü savunulmuştur. Bkz. Çelikboya, s. 271. Nitekim kuramsal olarak böyle bir zorunluluğun koruyucu etkisi olacağı fikri, kanaatimizce geçerliliğini hala korumaktadır.

Ne var ki, bu konudaki yasal tercih sadece ideal alacaklı koruması düşünülerek yapıl-

SONUÇ

Şirketler hukukunun hedeflerinden bir tanesi de şirket alacaklılarının pay sahiplerine yapılacak dağıtımlara karşı korunmasını sağlamaktır. Bu konuda yerleşik sistem, şirketin bilançosundan hareket etmekte, bilanço üzerindeki çeşitli kalemler arasındaki dengenin gözetilmesi ve bir miktar malvarlığının korunması fikrine dayanmaktadır. Bilanço testi olarak ifade edilen bu sistem, uzun bir süre boyunca birçok hukuk sistemi tarafından benimsenmiştir.

Ne var ki, detaylı inceleme bilanço testi sisteminin muhtelif yetersizliklerini ortaya koymaktadır. Bilanço testi, şirketin mali yıl sonundaki durumuna bakarak, sıklıkla gerçek değeri yansıtmayan bilanço kalemlerinden hareketle, geleceğe ilişkin olasılıkları çoğu zaman göz ardı ederek değerlendirme yapmaya çalışmaktadır. Bu nedenle, bilanço testi sisteminin amaca, yani ideal alacaklı korumasına en uygun yöntem olduğunu söylemek mümkün değildir. Bu açıdan, alacaklı beklentilerine daha uygun olan ödeme gücü testinin de uygulanması bir ihtiyaçtır. Nitekim karşılaştırmalı hukukta da ödeme gücü testinin yaygınlaşması, bu ihtiyacın bir sonucudur.

Türk hukukunda da mevcut kar dağıtım sınırlamalarına ilaveten, ödeme gücü testinin bir dağıtım sınırlaması olarak uygulanması alacaklı korumasını kuvvetlendirecektir. Uzun vadeli borçlar bakımından bilanço testinin koruyucu etkisi dikkate alındığında, iki sistemin kümülatif uygulanması yerinde olacaktır. Buna göre, yönetim kurulunun hedeflenen *dağıtımın* faaliyetlerin olağan akışında, şirket borçlarının muacceliyet anında *ödenmesini* tehlikeye düşürmeyeceği yönünde bir öngöründe bulunabiliyor olması, bir dağıtım koşulu olarak kabul edilmelidir. Karşılaştırmalı hukuktaki örnekler ve öğretideki görüşler ışığında yönetim kurulunun dağıtımın *şirketin* gelecekteki on iki aysürelilik bir değerlendirme yapılması uygun olacaktır.

mamalıdır. Yeteri kadar nitelikli bağımsız denetçinin bulunmaması halinde, kamın tarafından getirilecek denetim şartı, şirket bakımından fiili olarak bir dağıtım engeline dönüşebilir. Bu ise, şirketler hukukuna bir bütün olarak bakıldığında olumsuz bir sonuç doğuracaktır. O nedenle de kanun koyucunun denetim konusundaki tercihi, bu konudaki insan kaynağı ihtiyacı dikkate alınarak yapılmalıdır.

Bu bağlamda kar payının net dönem karı ve serbest yedek akçelerden dağıtılacağını düzenleyen TTK m. 509 f. 2 hükmüne aşağıdaki cümlelerin eklenmesinin yerinde olacağı görüşündeyiz:

"Kar dağıtım kararı, dağıtım kararından itibaren on iki ay içerisinde muaccel olacak borçların ödenmesini tehlikeye düşüremez. Yönetim kurulu, kar dağıtım kararının faaliyetlerin olağan şekilde devam etmesi halinde şirketin borçlarını vadesinde ödeme gücünü tehlikeye düşürmeyeceği yönündeki beyanını, finansal dayanaklarını da içerecek şekilde hazırlayarak kar dağıtım önerisi ile birlikte pay sahiplerine sunmakla yükümlüdür."

Hemen belirtmek gerekir ki, yukarıdaki metin yönetim kurulu tarafından hazırlanacak beyanın denetime tabi olup olmadığı sorusuna yanıt vermemektedir. Ancak söz konusu yanıt, denetimin getireceği iş yükü ve iş yükünü karşılayacak işgücünün değerlendirmesini gerektirdiğinden bu çalışmada bir çözüm önerilmemiştir.

KAYNAKÇA

- Aydın, Alihan: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Arıkan Yayıncılık, İstanbul, 2008.
- Badak, Zehra: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirkette Pay Sahibinin Kar Payı Hakkı, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2018.
- Bradstreet, Richard S.: "Should Creditors Rely on the Solvency and Liquidity Threshold for Protection? A South African Case Study" ♦ Journal of African Law, Cilt 59, Sayı 1, 2015, s. 121-149.
- Böckli, Peter: "Der bilanzbezogene Eigenkapitalschutz: Eigenkapitaltest und Solvenzttest im kritischen Vergleich"; Schweizerische Zeitschrift für Wirtschafts- und Finanzmarktrecht: SZW/ RSDA, Cilt. 81, 2009, s. 1-25.
- Çelikboya, Kerem: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Hakkı, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2021.
- Federation des Experts Comptable Europeen: FEE Discussion Paper on Alternatives to Capital Maintenance Regimes, Eylül 2007 (FEE Raporu).
- Perran, Eilis: "Revisiting Legal Capital" ♦ European Business Organization Law Review, Issue 20, (2019), s. 521-545, <https://doi.org/10.1007/s40804-019-00161-z>

Erişim: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40804-019-00161-z> (Erişim tarihi: 24.02.2023).

Haynes, Christopher I.: "The Solvency Test: A New Era in Directorial Responsibility" *Auckland University Law Review*, Sayı 7, 1996, s. 125-141.

Heaton, John Brian: "Legal Solvency Tests and Financial Economics" *The Journal of Risk Finance*, Cilt 4, Sayı 1, s. 57-62. <https://doi.org/10.1108/eb022955> (Erişim tarihi: 24.02.2023).

Herbert, Andrzej / Wielgat, Natalia: "Solvency Test in Polish Simple Joint-Stock Company: A Review and Comparative Analysis" *Review of European and Comparative Law*, Sayı 47, 2021, s. 207-234.

Gülbüz Usluel, Aslı E.: *Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Alma Hakkı, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü*, Ankara, 2016.

Karyağdı, Nazmi: *Tüm Yönlere Kar Dağıtımı*, Oluş Yayıncılık, İstanbul, 2014.

Mayer, Alexander: "Bilanzielle Kapitalerhaltung vs. Solvenztest überlegungen zur Unternehmenserhaltung in der Internationalen Rechnungslegung" Erişim: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1964257 (Erişim tarihi: 23.01.2023).

Pellens, Bernhard/ Sellhorn, Thorsten: "Improving Creditor Protection Through IFRS Reporting and Solvency Test" *European Company and Financial Law Review*, Special Issue 1/2006, (Erişim: <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?abstractid=938156>)

Erişim tarihi: 23.01.2023).

Poljanec, Kristijan/ Horak, Hana: "Solvency Test as Yardstick for Prudent Dividend Distribution: A Croatian Outlook"; *Journal for International and European Law, Economics and Market Integrations*, Cilt 7 Sayı 2, 2020, s. 17-52.

Ruckford, Jonathan: "Reforming Capital: Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance", *European Business Law Review (EBLR)*, C.15 S.42004, s. 920-1027 (Rickford Raporu).

Ruckford, Jonathan: "Legal Approaches to Restricting Distributions to Shareholders: Balance Sheet Tests and Solvency Tests"; *European Business Organization Law Review*, Cilt 7, 2016, s. 135-179.

Santella, Paolo/ Turini, Riccardo: "Capital Maintenance in the EU: Is the Second Company Law Directive Really That Restrictive?"; *European Business Organization Law Review*, S.9, s. 427-461.

Schön, Wolfgang: "Balance Sheet Tests or Solvency Tests - or Both?" *European Business Organization Law Review*, C.7 S.1- Mart 2006, s.181-198.

Skog, Rolf / Fager, Catarina: *The Swedish Companies Act*, Norstedts Juridik, 2007.

- Toraman Çolgar, Emek: Şirkete Borçlanma Yasağı, On İki Levha Yayınları, İstanbul, 2019.
- Tosunoğlu, Büşra, Cengiz Selim: "TMS 37- Karşılıklar, Koşullu Borçlar, Koşullu Varlıklar Standardına İlişkin Muhasebe Uygulamaları"❖Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi (KÜSBD), Cilt 9, Sayı 1, Ocak 2019, s. 61-82.
- Üçışık, Güzin/ Çelik, Aydın: Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2018.
- Winter, Jaap / Garrido Garcia, Jose Maria / Hopt, Klaus J. / Rickford, Jonathan/ Rossi, Guido / Shans Christensen, Jan / Simon, Joelle, "Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe"❖Avrupa Komisyonu Uzman Kurulu Raporu, Brüksel, 2002 (Winter Raporu).
- Van der Linde, Kathleen: "The Solvency and Liquidity Approach in the Companies Act" 2008, Journal of South African Law, Cilt 2009, Sayı 2, 2009, s. 224-240.
- Veil, Rudiger: "Capital Maintenance"❖European Company and Financial Law Review- Legal Capital in Europe (Editör: Marcus Lutter), 2006, s. 87.

SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE ŞİRKETLERİN KAMUYU AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

*Dr. Öğr. Üyesi Cem VEZİROĞLU,**
*Ar. Gör. Abdurrahman KAYIKLIK***

KISALTMALAR

AB:	: Avrupa Birliği
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
Bkz.	: Bakınız
CSRD	: Directive (EU) 2022/2464 - Corporate Sustainability Reporting Directive
EFRA	: European Financial Reporting Advisory Group
ESG	: Environmental, Social and Governance
ESRS	: European Sustainability Reporting Standards
IFRS	: International Financial Reporting Standards
ISSB	: International Sustainability Standards Board
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
Karş.	: Karşılaştırınız
KGK	: Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
N.	: Kenar numarası

-
- Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, cveziroglu@ku.edu.tr, ORCID ID: 0000-0001-5776-5846.
 - .. Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, akayiklik@ku.edu.tr, ORCID ID: 0000-0003-0067-0461. Araştırmadaki yardımları için Merve Tetik'e teşekkür ederiz.

NFRD	: Directive 2014/95/EU - Non-Financial Reporting Directive
OECD	: İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı
Örn.	: Örneğin
para.	: Paragraf numarası
RG	: Resmi Gazete
S .	: Sayı
s.	: Sayfa
SEC	: Securities and Exchange Commission
SerPK	: 6262 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TCFD	: Task Force on Climate-related Financial Disclosures
TK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TSRS	: Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları

GİRİŞ

Şirketler hukukunun gelecek on yılına yön vermesi beklenen temel dinamiklerden biri "sürdürülebilirlik" ve bu kavram etrafında geliştirilen kural setleri ile ulusal ve uluslararası mekanizmalardır. Sürdürülebilirlik bağlamında şirketler hukukunu etkileyen başat faktörün ise iklim değişikliği olduğu gözlenmektedir. Bu çalışmada, karşılaştırmalı hukukta ve Türkhukukunda sürdürülebilirliğe ilişkin konularda şirketlerin tabi olduğu kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne dair düzenlemeler ele alınmıştır. Sürdürülebilirlik ve kamuyu aydınlatma bağlamındaki küresel eğilimler ve gelişmeler açıklanmış, muhtemel bazı sorunlara dair çözüm önerileri sunulmuştur.

2015 yılında imzalanan Paris Anlaşması başta olmak üzere uluslararası nitelikteki sayısız toplantıda alınan kararlar kapsamında, şirketlerin çevresel, toplumsal ve yönetsel (*environmental, social and governance* - "ESG") hususlarda kamuyu aydınlatmasının rolü ve bu alanda uluslararası standartların geliştirilmesinin önemi vurgulanmıştır. Nitekim yatırımcılar, yatırım kararlarında artık salt finansal ölçütlerden hareket etmemekte; bunun yanında çevresel, toplumsal ve yönetsel verilere giderek daha fazla önem atfedebilmektedirler. Ayrıca şirketlerin toplum ve

çevreyle ilişkilerinin sorgulanmasına ve yeniden -bu defa daha geniş bir perspektifle- tanımlanması çağrılarına paralel olarak, şirketle ilişki içindeki farklı aktörlerin (örn. tüketiciler, çalışanlar, sivil toplum ve basın) şirketlerden beklentileri değişmektedir. Böylece şirket faaliyetlerinin çevresel, toplumsal ve yönetsel etkilerine yönelik ilginin ve bu kapsamda devletin, yatırımcının ve toplumun bilgi ihtiyacının büyüdüğü görülmektedir.

Çalışmanın ilk bölümü "kamuyu aydınlatma" kavramının sürdürülebilirlikle olan ilişkisine odaklanmaktadır. Bu çerçevede, sürdürülebilirlikle ilgili hususların geleneksel kamuyu aydınlatma paradigmasında kendine nasıl yer bulduğu ve söz konusu gelişmenin kamuyu aydınlatma paradigmasının amaçları ve muhatapları üzerindeki etkileri ele alınmıştır. İkinci bölümde ise sürdürülebilirlik raporlamasına ilişkin karşılaştırmalı hukuktaki güncel gelişmeler açıklanmış ve eğilimler tespit edilmiştir. Bu kapsamda özellikle Avrupa Birliği ("AB") ve buna ilaveten Amerika Birleşik Devletleri ("ABD") ve İsviçre hukukuna dair genel bilgi verilmiştir. Aktarılan düzenlemelere ek olarak, uluslararası planda kabul gören raporlama standartlarına da bu bölümde değinilmiştir. Üçüncü bölüm ise Türk hukukundaki gelişmelere özgülüştür. Bu çerçevede sermaye piyasası hukuku ile şirketler hukukunda öngörülen sürdürülebilirlik raporlamasının çerçevesi ortaya koyulmuş; son olarak hukukumuz bakımından önem arz eden tespitler, muhtemel sorunlar ve bunlara yönelik önerilere yer verilmiştir.

Çalışmamızda değinilen örnekler ve tartışmalar, kamuyu aydınlatma bağlamında sürdürülebilirlik kavramının çevresel boyutuna ve özellikle iklim değişikliğine odaklanmaktadır. Hem karşılaştırmalı hukukta hem de uluslararası uygulamada çevreyle ve bilhassa iklimle ilgili hususlarda kamunun aydınlatılmasına özel olarak önem verilmesi bu tercihte etkili olmuştur. Çalışmamızın şirketlerin kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne odaklanması nedeniyle, sermaye piyasası araçlarının ve kurumlarının sürdürülebilirlik bakımından düzenlenmesi meselesi ile şirketlerin tedarik zincirlerine yönelik (*due diligence* kavramı etrafında şekillenen) düzenlemeler kapsam dışı bırakılmıştır.

I. KAMUYU AYDINLATMA KAVRAMI VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİKLE İLİŞKİSİ

A. Kavram

Kamuyu aydınlatma kavramı, şirketler ve sermaye piyasası hukuku literatüründe İngilizce *disclosure* (Almanca *Publizitiit*) terimini karşılamaktadır. Geniş anlamıyla kamuyu aydınlatma, şirketin iktisadi durumu ve faaliyetleri hakkındaki açıklamaların bütünü olarak tanımlanmaktadır¹. Bununla birlikte, kavramın sınırlarını açık ve kesin şekilde çizecek bir tanım vermenin kamuyu aydınlatmanın doğası ve gelişimi itibarıyla güç olduğunun altı çizilmelidir². Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden şeffaflık ile kamuyu aydınlatma kavramları zaman zaman birbirleri yerine kullanılsa da birbiriyle bağlantılı bu iki kavramın tamamen aynı içeriğe sahip olmadığı ifade edilmektedir³.

Kamuyu aydınlatmaya dair normlara, hem 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda ("TK") hem de 6262 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda ("SerPK") ve ilgili ikincil mevzuatta rastlamak mümkündür⁴. Öncelikle,

¹ **Feyzan Hayal Şehirali Çelik (İsmail Kırca/Çağlar Manavgat)**, Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1, Ankara 2013, s. 199. Benzer tanımlar için bkz. **Hüseyin Ülgen**, Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklığın Kuruluşundan Sonra Malvarlığı Değerlerini Devir Alınası, Ankara 1969, s. 25; **Ali Pashı**, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, 2. Bası, İstanbul 2005, s. 247. Alternatif tanımlar için bkz. **Ünal Tekinalp**, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri (Kamuyu Aydınlatma İlkesi İle), 2. Baskı, İstanbul 1979, s. 53; **Çağlar Manavgat**, Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 187; **Nevin Meral**, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İstanbul 2021, s. 12-13; **Gökhan Aydoğan**, Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Ankara 2021, s. 10.

² **Veliye Yanlı**, Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 96; **Aydoğan**, s. 10; **Fevzi Fırat Gözüyeşil**, Sermaye Piyasası Hukukunda İzahnameden Doğan Sorumluluk, 2. Bası, Ankara 2020, s. 75.

³ Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçesi, N. 68; **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s. 48-49; **Aydoğan**, s.10-11; bkz. ve karşı. **Pashı**, s. 243.

◀ Kamuyu aydınlatmanın Türk hukukundaki tarihi gelişimi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Mustafa İhtiyar**, Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 2006, s. 6 vd.; **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s. 117 vd.; **Aydoğan**, s. 36 vd.; **Gözüye-**

kamuyu aydınlatmanın anonim şirketler hukukunun ilke ve özelliklerinden biri olarak kabul edildiğine dikkat çekilebilir⁵. Bu hususa TK gerekçesinde de işaret edilmiştir⁶. Anonim şirketler bağlamında kamuyu aydınlatmayla ilgili TK düzenlemelerine, belirli hususların tescil ve ilanını zorunlu tutan (örneğin bkz. TK m. 198, 338, 354 ve 532) ve kimi bilgilerin şirketin İnternet sitesinde yer verilmesine dair hükümler (örneğin bkz. TK m. 353, 359, 450 ve 486) örnek gösterilebilir⁷.

Kamuyu aydınlatma kavramının daha yoğun olarak karşımıza çıktığı alansa sermaye piyasası hukukudur. Zira kamuyu aydınlatma, SerPK ve ilgili ikincil mevzuatın temel ve belirleyici ilkelerinden biri olarak kabul edilir!. Bu bakımdan ilk olarak, *"kamunun zamanında, yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla genel ve özel nitelikte kararlar"* almanın, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ("SPK") kanunda öngörülen görev ve yetkilerinden olduğuna dikkat çekilebilir (m.128/1-b). SerPK'da hem sermaye piyasası araçlarının ihracının gerçekleştiği birinci el piyasalar hem de bu araçların yeniden el değiştirdiği ikinci el piyasalar bakımından kamunun aydınlatılmasına yönelik düzenlemeler bulunmaktadır. Kamuyu aydınlatmaya dair kurallar, birinci el piyasalar açısından izahname ve

şil, s. 67 vd.

⁵ Bk.z. kavramı anonim şirketin kendine has özelliklerinden biri olarak ele alan **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 198-202 ve kamuyu aydınlatmayı anonim şirkete hakim ilkeler arasında kabul eden **Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku I, 15. Bası, İstanbul 2021, N. 471.

⁶ Bkz. kamuyu aydınlatmanın şeffaflıkla birlikte *"son elli yıldan beri anonim şirketler hukukunun gün geçtikçe ağırlığını artıran"* değerlerinden biri olduğu yönünde Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçesi, N. 68.

⁷ Kamuyu aydınlatmanın TK'daki görünümleri hakkında bkz. **Aydoğan**, s. 44-48; **Meral**, s. 217-220.

⁸ **Manavgat**, s. 188 (yazar, kamuyu aydınlatma kavramını sermaye piyasası hukukunun *omurgası* olarak nitelemektedir); **Aydoğan**, s. 53 (yazar, kamuyu aydınlatmanın sermaye piyasası hukukunun *taşıyıcı ilkelerinden* biri olduğunu ifade etmektedir); ve sermaye piyasası hukukunun hedeflerinin yerine getirilmesi açısından, **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s. 13-14. Anayasa Mahkemesi'nin 10.10.2018 tarihli ve 2017/23849 numaralı bireysel başvuru kararında da *"kamunun aydınlatılması yükümlülüğünün sermaye piyasasının şeffaflığı ve yatırımcı güveninin oluşturulması açısından büyük önem arz ettiği kuşkusuzdur"* ifadesi yer almaktadır (75. paragrafindan alıntı yapılan karar için bkz. RG. 14.12.2018/ 30625).

ihraç belgesine dair düzenlemelerde kendini göstermektedir (bkz. SerPK m. 4 vd. ve anılan hükümlerle bağlantılı olarak II-5.1 sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği). İkinci el sermaye piyasaları açısından kanunun ikinci kısmının "*Kamunun Aydınlatılmasına nişkin Esaslar*" başlıklı ikinci bölümüne vurgu yapılabilir. Bu başlık altındaki 14. maddede finansal raporlama ve bağımsız denetim⁹, 15. maddede ise özel durumların kamuya açıklanması¹⁰ düzenlenmektedir. Sermaye piyasası mevzuatındaki ilgili düzenlemeler anılanlarla sınırlı değildir. Özellikle kurumsal yönetim, Kamuyu Aydınlatma Platformu ("KAP") ve kamuyu aydınlatma belgelerinden doğan sorumlulukla ilgili düzenlemelerin zikredilmesinde fayda vardır. İlgili düzenlemelere, aşağıda önemlilik hakkındaki açıklamalarda gerekli olduğu ölçüde değinilmiştir¹¹.

B. Geleneksel Kıtas: Finansal Açıdan Önemlilik

Şirketler tarafından kamuya açıklanması gereken bilgilerin kapsamının belirlenmesinde temel alınan kıtas, açıklanacak bilginin *önemli* olmasıdır. Böylece hangi bilgilerin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü çerçevesinde paylaşılacağı veya paylaşılmayacağı yahut yanlış, yanıltıcı veya eksik olarak paylaşılması halinde hukuki sorumluluğun söz konusu olacağı, önemlilik¹² (*materiality*) kriteri çerçevesinde belirlenecektir.

⁹ Finansal raporlamaya dair detaylar, II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmektedir. Ayrıca bkz. II-14.2 sayılı Yatırım Fonlarının Finansal Raporlama Esaslarına İlişkin Tebliğ.

¹⁰ Özel durumların açıklanması baklnda ayrıntılı düzenlemeler, Özel Durumlar Tebliği (II-15.1) ile Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği'nde (II-15.2) yer almaktadır. Ayrıca bkz. II-15.1 sayılı Tebliğ m. 27 çerçevesinde Kurul tarafından yayınlanan Özel Durumlar Rehberi.

¹¹ Sermaye piyasası hukuku mevzuatında kamuyu aydınlatma ve özellikle kamuyu aydınlatma belgeleri hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Manavgat**, s. 199 vd.; **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s. 126 vd.; **Aydoğan**, s. 48-53; 133 vd.

¹² Bu bağlamda, *material* kavramını karşılamak üzere "esaslı" kelimesinin de kullanılması mümkündür. Örneğin bkz., açıklamalarında bu ifadeyi tercih eden, **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s.339 vd.; keza bkz. **Nevin Meral**, "Türk ve ABD Hukukunda Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumlulukta Zararın Doğduğu An", Ankara Hao Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2019, C. 23, S. 2, s. 127; **Gömyıl**, s. 295.

Uluslararası ve yerel düzeydeki normlar incelendiğinde, kamuya açıklanması söz konusu olan bir hususun önemli olup olmadığı konusunda söz konusu bilginin finansal bakımdan önem arz edip etmediğinin esas alındığı görülür. Önemlilik kıstasına finansal açıdan yaklaşılması, özellikle bilginin yatırımcının kararına etkisi üzerinden değerlendirilmesinde kendini göstermektedir. Kamuyu aydınlatmanın tarihi gelişiminde öncü bir rolü olan ABD hukukunda, genelde ABD Yüksek Mahkemesi'nin *TSC Industries, Inc. v. Northway, Inc.* kararındaki tanım temel alınmaktadır¹³. Buna göre bir bilgi, eldeki tüm bilgiler ışığında makul bir yatırımcının kararını etkilemesi kuvvetle muhtemel ise önemli niteliktedir¹⁴. Amerikan federal sermaye piyasası otoritesi SEC'nin (*the Securities and Exchange Commission*) düzenlemeleri de bu tanımı esas almaktadır¹⁵. G20 ve İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı'nın ("OECD") Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde¹⁶ verilen iki alternatif tanım da aynı doğrultudadır. İlk tanıma göre "*eksik veya yanıltıcı olması halinde bilgiyi kullananlar tarafından alınan ekonomik kararları etkileyebilecek*" nitelikteki bilgi önemlidir. Yine "*makul bir yatırımcının bir yatırım yaparken veya oy kullanırken önemli kabul edeceği*" bilgiler de önemli kabul edilecektir¹⁷.

¹³ James D. Cox/Robert W. Hillman/Donald C. Langevoort, *Securities Regulation: Cases and Materials*, 8. Bası, New York 2016, s. 620.

¹⁴ Kararda bu husus, "*there must be a substantial likelihood that the disclosure of the omitted fact would have been viewed by the reasonable investor as having significantly altered the 'total mix' of information made available:*" şeklinde ifade edilmiştir, *TSC Indus. Inv. v. Northway, inc.*, 426 U.S. 438 (1976).

¹⁵ Bkz. 17 CFR § 230.405: "*The term material, when used to qualify a requirement for the furnishing of information as to any subject, limits the information required to those matters to which there is a substantial likelihood that a reasonable investor would attach importance in determining whether to purchase the security registered:*"

¹⁶ Bkz. G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (Türkçe tercüme), <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-TUR.pdf> - 25.1.2023.

¹⁷ G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, s. 41. Belgenin İngilizce aslındaysa önemlilik şu şekilde açıklanmıştır: "*Material information can be defined as information whose omission or misstatement could influence the economic decisions taken by users of information. Material information can also be defined as information that a reasonable investor would consider important in making an investment or voting decision:*" Bkz. G20/OECD Principles of Corporate Governance (<https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> - 25.1.2023), s. 37.

Yukarıdaki tanımlardan da anlaşıldığı üzere, geleneksel pkb.y:: bilginin finansal açıdan önemi, yatırıma açısından ele abmıub:::1 Böylece ilgili sermaye piyasası aranın yatırım alan -ve bu bağb::1¼ halka açık şirketlerin payları bakımından hissedarlar- kamuyu aydmbt:: esasının temel ve birincil muhatapı olarak değerlendirilmekte u!S- yandan kavramın ille kelimesinden de malum olduğu üzere, bmuyu 1y- dınlatmanın yatırımcılardan daha geniş bir muhatap çevresini i.f.ide ğine işaret edilmektedir¹⁹. Bununla birlikte alacaklılar, çalışanlar ve diğer ilgililere, çoğunlukla bunların daha ziyade iktisadi nitelikteki menfaatleri şirketin açıklayacağı finansal bilgilerle alakalı olduğu ölçüde yatırımcılara göre ikincil mahiyette bir muhataplık statüsü atfedilmektedir<>.

Finansal açıdan önemlilik ölçütü, Türk sermaye piyasası hukukunda da kabul görmektedir'. Bilginin önemini finansal açıdan değerlendiren yaklaşımın yansımalarına mevzuatta rastlanmaktadır²². SerPK'dalcıfti. düzenlemelerden, izahnamede "*yatırımcıların yatırım kararını etkileyebilmek için değişiklik veya yeni hususların*" SPK'ya bildirim ve yayınlanması (m. 8) ve sermaye piyasası aracının "*değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki*" özel durumların kamuya açıklanması (m. 15) hakkındaki hükümler, finansal bakımdan önemliliğin esas alındığının işaretleridir²³. Keza izahnamede yer alan ve "*yatırımcıların yatırım kararını etkileyecek nitelikteki taahhüt ve açıklamalara*"²⁰ aykırılık

18

Türk öğretisinden örnekler için bkz. **Tekinalp**, s. 31-32; **İhtiyar**, s. 92; **Mustafa Keskin**, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü, İstanbul 2018, s. 37; **Aydoğan**, s. 71; **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s. 30, 31-32.

19

Bu yGoğün bkz. **Yanlı**, s. 101; **Paslı**, s. 248-249; **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s. 30, 31-32.

20

Bir örnek olarak bkz. **Meral**, Kamuyu Aydınlatma, s. 33. Karş. "*şirket faaliyetinden etkilenenlerin bu tür ifadeleri*" açık bir şekilde bu çerçevede dikkate alınmasına dahil

21

Açıkça buy" d **Adıgün**, s. 9-70. **Meral**, S. 339-344. **Doğdu**, An, s. 127; **Meral**, Kamuyu Aydınlat-

22

Hukuki sorumlu **Gözüyeşil**, s. 263, 265, 295-296.

likte SerPK ve ikincil: nd e, önemlilik koşulu mevzuatta açıkça zikredilmemekle bir ifade yer aldığı yönü duatta diğer düzenlemelerde önemliliği çağrıştıran veya arayan n e, Aydox.

23 **Aydoğan**, s. 352.

t, an, s. 352-353.

halinde uygulanacak tedbirler hakkındaki m. 91/3) ve bilgi suistimali u unu d zenleyen m. 106/1 benzer d zenlemeler i ermektedir. Sermaye piyasalarına dair ikincil mevzuat h k mleri de dikkate alındığında,².. Turk hukukunda kamuya a ıklanacak bilginin  nemli olup olmad ğına, bilginin finansal ve bilhassa yatırım kararına etkisi a ısından yaklaşıldı ı anlaşılmaktadır. Bununla birlikte SPK'nın S rd r lebilirlik  lkeleri Uyum  er evesi'ndeki d zenlemelerde farklı bir yaklaşımın benimsenip benimsenmedi i meselesi, aşa ıda ayrıca incelenmişti-25.

Meseleye sürdürülebilirlik açısından bakıldığında bu konudaki bilgilerin, geleneksel kamuyu aydınlatma paradigması içinde kendilerine yer bulması bu bilgiler finansal bakımdan önemli olduğu ölçüde mümkündür. Bu açıdan sürdürülebilirlik üst kavramı altında yer alan -örneğin çevre, toplum ve insan haklarıyla ilgili- hususların, yatırım kararlarına tesir ettikleri ölçüde kamuya açıklanmaları gerekir. İlk olarak sürdürülebilirlikle bağlantılı bilgilerden şirketin iktisadi durumuna etki edebilecek olanlar kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamına girer. Şirketin iktisadi durumuna etki eden veya edebilecek fırsat ve risklerin bu gerekçeyle paylaşılması icap edebilir. Mesela şirketin yeşil dönüşüm planları çerçevesinde sahip olabileceği iş olanakları, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek bir bilgi teşkil edebilir.

İklim değişikliği özelinde ortaya çıkabilecek risklerin birçok şirketi etkilemesi muhtemeldir. İklimle alakalı risklerin tasnifi farklı şekillerde yapılabilse de, bir örnek vermek gerekirse, uygulaması yaygın olan *Task Force on Climate Related Financial Disclosures* (İklimle Bağlantılı Finansal Beyanlar Görev Gücü - "TCFD")²⁶ önerileri yol göstericidir. Buna göre

2.4 Kimi örnekler için bkz.11-15.1sayılıÖzel Durumlar Tebliği ve11-15.2 sayılı Payları Bor-
sada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği'nin çeşitli hükümleri,
(II-14.1) sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği.
12/ A/4-a, III- 35/ A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği. 11/3-b ve 26/1, VII-128.4 sayılı
Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları
Tebliği. 13/2 ve II-5.1sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği. 24/1; Finansal Ra-
porlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve para. 1.5 ve 2.11 (RG 27.10.2018/30578).

²⁵ Bkz.IY.A.

²⁶ Final Report: Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures, 2017 (<https://assets.bbbhub.io/company/sites/60/2021/10/FINAL-2017->

iklimle ilgili riskler, (i) düşük karbon ekonomisine dair *geçiş riskleri* ve (ii) iklim değişikliğinden kaynakla nan *fiziki riskler* olarak ikiye ayrılmakta-
Jır¹⁷. licçtş riskleri, öncelikle hükümetlerin iklim değişikliğiyle mücadele kapsamında karbon snlunını <lüşürinc hedefiyle benimseyebilecekleri politikaların şirket üzerindeki muhtemel menfi etkilerini kapsamaktadır. Keza ın {iştcril/tüketici davranışlarındaki olası değişiklikler de bu çerçeve-
de ele alınmaktadır. Bunun yanında, şirkete iklim değişikliği konusuyla bağlantılı olarak yöneltilebilecek talep ve açılacak davalardan kaynakla-
ırrn riskler ise hukuki veya sorumluluk riskleri olarak geçiş riskleri arasın-
da anılmaktadır. Fiziki riskler ise iklim değişikliğinin şirket varlıkları (örn. artan sel veya yangın riski), iş modeli (örn. tesislerin bulunduğu yerdeki suyun azalması) veya tedarik zincirine (örn. belirli bir hammaddeye erişim-
in güçleşmesi) muhtemel olumsuz etkilerini ifade etmektedir.

Bunun yanında, şirketin finansal performans verileriyle doğrudan bağlantılı olmayan kimi hususların da yatırımcıların kararlarını etkileyebildiğine dikkat çekilmelidir. Günümüzde, yatırım kararlarında şirketlerin çevre, toplum ve yönetim (ESG) başlıklarıyla ilgili performansına verilen önem giderek büyümektedir. Bu durum, kimi zaman salt finansal getiriyi artırma düşüncesi, kimi zamansa yatırımcıların (ve onların parasını değerlendiren fonların) finansal alanın dışına taşan kimi verileri dikkate almasıyla bağlantılı olabilir. Bu nedenle, şirketlerin, yatırım kararına tesir etmesi muhtemel olan ESG faktörleriyle ilgili kimi bilgileri kamuya açıklamaları gerekebilir.

Görüldüğü üzere, sürdürülebilirlikle ilgili hususlar yatırımcının finansal karar verme sürecine etkiyi esas alan geleneksel kamuyu aydınlatma paradigmasında da kendine yer bulmaktadır. Bilhassa iklim değişikliğinin iktisadi ve ticari faaliyetlere etkisi ve ESG yatırımlarına olan ilgi

TCFD-Report.pdf• 25.1.2023).

" Jkz. JJnJlJlport, 11.5-6.licnier bir sınıflandırma için bk1. Türkiye Cumhuriyet Merkez liJnkJ111. (202J). lkllm DcğlişklıAlKaynaklı Finansal Riskler ve Çevreci ıınans, ıınansJl l1it1kr,1r Jlaporu, May1112021(<https://www.lcmb.gov.tr/wps/wcm/connctd/82b86b.1f-0Jad-4ebJ-u0Jd-22J0c21fo.37d/11%C4%H0llJ2 '1AM+Mlr1'%C4%D0N.pdf?MOD::1AJJJHJU!S&CACJJJJID=JlOO'l'W0llKSPACE> - 25.1.2023), s. 15 vd.; İlorsa İstanbul, Şirketler için İklim füpör1.urnı J1chbcr1, A1·,ılık 2022 (<https://boru1istanbul.com/Olcs/Jklln1-1.1pör1,1m1a rclıbcr1.pdf> • 25.1.2023), 11. 14-17.

arttıkça, kamuyu aydınlatmada sürdürülebilirlikle bağlantılı beyanlarının artması beklenebilir. Öte yandan salt bu tespit, kamuyu aydınlatma hukuku ve uygulamasında yerleşik hale gelmiş bulunan finansal etki bazlı perspektifin sarsıldığı manasına gelmez. Yani bu başlık altında bu noktaya kadarki açıklamalar, kamuyu aydınlatmaya ilişkin geleneksel yaklaşımın kökten bir biçimde değiştiğini değil, sürdürülebilirliğin finansal önemi karşısında kapsam bakımından evrildiğini göstermektedir²⁸. Kaldı ki sürdürülebilirlikle ilişkili kimi hususların finansal açıdan önemli kabul edilmesi, bu yaklaşımın asli muhatabının yatırımcılar olduğu gerçeğini değiştirmemekte, hatta bunu takviye etmektedir. Oysa kimi güncel gelişmeler, haklın durumdaki finansal açıdan önemlilik paradigmasına alternatif bir yaklaşımın gelişmeye başladığını ortaya koymaktadır. Bu yeni yaklaşım, aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmaktadır.

C. Çift Yönlü Önemlilik

Yukarıda açıklandığı üzere, kamuyu aydınlatma geleneksel olarak yatırımcıları muhatap alınış ve bu çerçevede onların yatırım kararlarını etkilemesi muhtemel, yani finansal açıdan önemli bilgilerin açıklanmasını gerekli kılmıştır. Sürdürülebilirlik ve yeşil dönüşümün, kural koyucuların ajandasında gittikçe daha fazla yer tutmasıyla beraber, kamuyu aydınlatmanın hakim paradigması da sorgulanabilir hale gelmiştir. Özellikle AB hukukundaki güncel gelişmeler²⁹, kamuya açıklanan bilgilerin birincil kullanıcısı olarak yatırımcıları gözetken ve bu yüzden şirketin finansal performansına etki eden hususları önemli kabul eden geleneksel yaklaşıma bir alternatif sunmaktadır. Buna göre kamunun aydınlatılmasında

a Bu açıdan, SEC'nin ildim değişikliğiyle ilgili beyanlar hakkında yayınladığı rehberde şirketlerin sadece finansal açıdan önemli hususlara odaklanması gerektiği ve şirketin malidurumu, likiditesi veya kaynaklarının yatırımcılar tarafından daha iyi anlaşılmasına katkıda bulunmayan "önemsiz" hususlara yer verilmemesi gerektiğini vurgulaması kaydedilmiştir, bkz. SEC Release Nos. 33-9106; 34-61469; FR-82 Commission Guidance Regarding Disclosure Related to Climate Change, s. 18: "Registrants drafting MD&A disclosure should focus on material information and eliminate immaterial information that does not promote understanding of registrants' financial condition, liquidity and capital resources, changes in financial condition and results of operations":

¹⁹ AB hukukundaki gelişmeler hakkında detaylı bilgi için bkz. aşağıda 111.A.

önemlilik tek yönlü -yani finansal açıdan- ele alınmamakta, bunun yerine şirketin çevreye ve topluma etkisini de içine alan çift yönlü önemlilik³⁰ (*double materiality*) kıstası önerilmektedir.

Çift yönlü önemlilik paradigmasında, kamuyu aydınlatmanın öncelikli muhatabı olarak yatırımcıları -pay piyasaları özelindeyse hissedarları- esas alan yaklaşım terk edilmektedir. Bunun yerine, yatırımcılarla birlikte çevrenin kendisi, şirket faaliyetleriyle bağlantılı yerel topluluklar, müşteriler/tüketiciler, çalışanlar ve sivil toplum da kamuya açıklanacak bilgilerin asli muhatapları olarak değerlendirilmektedir³¹. Daha özlü bir ifadeyle yatırımcı merkezli kamuyu aydınlatmanın yerini tüm menfaat sahiplerine birlikte odaklanan bir sistem almaktadır. Muhataplarla beraber, açıklanacak bilgilerin içeriği de değişmektedir. Anılan yaklaşım çerçevesinde şirketin finansal vaziyetine etki eden hususların yanında şirket faaliyetinin özellikle çevre ve toplum açısından önemli³² olan etkileri de kamuya açıklanmalıdır. Öte yandan bu yeni paradigmanın, finansal açıdan önemli hususların açıklanması gerekliliğini değiştirmedini vurgulamak gerekir. Zira çift yönlü önemlilik kıstası, finansal açıdan önemli bilgileri her halükarda kapsamaktadır. Başka bir ifadeyle, bu paradigmada önemlilik kıstasına iki açıdan yaklaşılmakta; şirketin, çevre ve topluma olan etkisi, finansal açıdan önemli hususların yerine değil, bunlarla birlikte açıklanmaktadır.

³⁰ Kavramın çifte önemlilik olarak tercümesi de mümkündür (örneğin bkz. Borsa İstanbul, Şirketler için İklim Raporlama Rehberi, s. 14). Biz, şirketin mali performansına etki eden(finansal) faktörlerle şirketin çevre ve topluma etkisini ve bunların yer yer zıtlaşan doğrultusunu vurgulamak açısından çift yönlü önemlilik kavramını tercih ediyoruz.

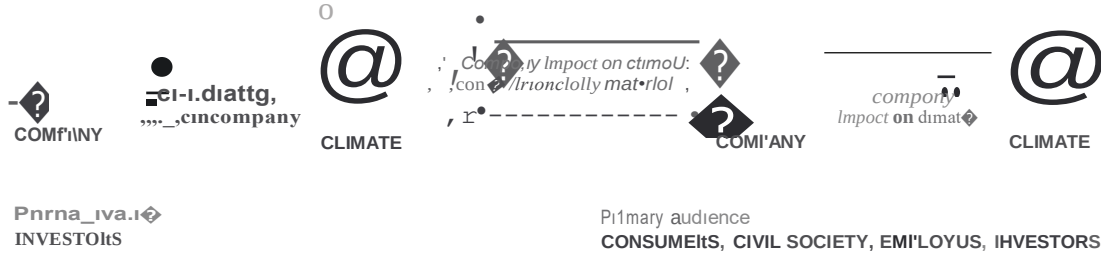
³¹ European Commission, Communication from the Commission: Guidelines on Non-Financial Reporting(Methodology for Reporting Non-Financial Information) (2017/C 215/01), 2017, 3.5 numaralı bölüm.

³² ?nemliliğinşirket faaliyetlerinin etkisine odaklanan yönünü finansal açıdan önemlilikten ayırmak üzere etki bakımından önemlilik ("*impact rnateriality*" bkz. GRI "The MaterialityMadness:Why Definitions Matter", The GRI Perspective 2022, S. 3, .: 2) ile çevresel vetoplmsal açıdan önemlilik("*environrnental and social materiality*" bkz. European Commission, Communication from the Commission - Guidelines on non-financial reporting:Supplement on reporting climate-related information, C/2019/ 4490, s. 6-7) kavramları kullanılabilmektedir.

FINANCIAL
MATERIALITYENVIRONMENTAL & SOCIAL
MATERIALITY

To identify the financial materiality of the company's performance and position

and impact of its activities



AB tarafından çift yönlü önemliliği açıklamak üzere kullanılan tablo

Kaynak: European Commission, Guidelines on Non-Financial Reporting:
Supplement on Reporting Climate-related Information (2019)

ii. KARŞILAŞTIRMALI HUKUK VE UYGULAMADAKİ GELİŞMELER

A. Avrupa Birliği

Şirketlerin sürdürülebilirlik raporlaması yükümlülüklerine dair en detaylı düzenlemeler, Avrupa Birliği ("AB") tarafından yapılmıştır. Bu alandaki iki temel düzenleme, aşağıda sırasıyla incelenmiştir.

I. Gayri Mali Konularda Raporlama Yönergesi (2014/95/EU)

2014'te kabul edilen 2014/95/EU sayılı Gayri Mali Konularda Raporlama Yönergesi³³ ("NFRD") ile finansal raporlar ve muhasebeyle bağlantılı hususları düzenleyen 2013/34/EU sayılı yönergede çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Buna göre, çalışan sayısı 500 veya üzerinde bulunan kamu menfaatini ilgilendiren kuruluşların³⁴, 2017 mali yılından itibaren finansal nitelikte olmayan belirli hususlarda raporlama yapması öngörülmüştür. Raporlama yükümlülüğü; çevre, toplum, çalışanlar, insan haklarına saygı, yolsuzluk ve rüşvetle mücadele hususlarını teşebbüsün "*gelişim, performans, konum ve etkisinin*" anlaşılması için gerekli olduğu ölçüde kapsamaktadır. Böylece, etkiye yapılan atıfla birlikte çift yönlü önemlilik kriteri esas alınmıştır.

Raporlamanın, teşebbüsün iş modeli, yukarıda anılan başlıklardaki politikaları ve bunların neticeleri, bunlarla bağlantılı riskler ve finansal olmayan performans göstergelerini içermesi gerekmektedir. İlgili konuda şirketin herhangi bir politikası yoksa bu hususun açık ve gerekçeli olarak yıllık faaliyet raporu veya burada gönderme yapılacak müstakil bir raporla açıklanması zorunludur. Böylece bu açıdan "*uy ya da açıkla*" yaklaşımı benimsenmiştir. Ayrıca sermaye piyasası araçları borsada işlem gören şirketlerin NFRD uyarınca kurumsal yönetim raporunda çeşitlilik hakkında benzer açıklamalara yer vermeleri gereklidir. Yönergede finansal olmayan konularda konsolide raporlamanın düzenlendiğine de dikkate çekmekte fayda bulunmaktadır.

Son olarak, -özellikle aşağıda ele alınacak yeni düzenlemeye göre farklılık arz etmesi açısından- NFRD'deki iki kuralın altı çizilmelidir. İlk olarak, raporlamanın ana hatları Yönerge ile düzenlenmiş olsa da rapor-

³³ Directive 2014/95/EU of the European Parliament and of the Council of 22 October 2014 amending Directive 2013/34/EU as regards disclosure of non-financial and **diversity** information by certain large undertakings and groups.

³⁴ Kavram, 2013/34/EU sayılı Yönerge m. 2/1'de tanımlanmış olup halka açık şirketler, finansal kuruluşlar ve sigorta şirketleri gibi kimi tüzel kişileri kapsamaktadır. Bu açıdan bkz. ve karşı. Bağımsız Denetim Yönetmeliği m. 4/ 1-l'de yer alan kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar (KAYİK) tanımı.

İşaretinin şekline dair ayrıntılara yer verilmemiş, bu bakımdan şirketlere esneklik tanınmıştır. Buna göre, şirketlerin ülke veya AB düzeyinde veya uluslararası raporlarla çerçevelerinden herhangi birini kullanarak raporlama yapmaları mümkündür. Yalnızca, hangi standardın esas alındığının belirtilmesi gerekir. NFRD ön sözünde (bkz. para. 9) Birleşmiş Milletler, OECD ve Uluslararası Çalışma Örgütü tarafından geliştirilen çerçevelere atıf yapılmış ve milletlerarası düzeyde kabul gören diğer raporlama standartlarının da kullanılmasının mümkün olduğuna işaret edilmiştir³⁵. İkinci olarak, NFRD kapsamında kamuya duyurulan bilgilerin denetimi zorunlu kılınmamış, bu husus üye devletlerin ihtiyarına bırakılmıştır. Öte yandan, finansal olmayan raporun hazırlanıp hazırlanmadığının bağımsız denetçi tarafından teyidi öngörülmüştür.

2. Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlaması Hakkında Yönerge

NFRD'nin uygulaması 2018 yılında başlasa da 2019'da ilan edilen AB Yeşil Mutabakatı çerçevesinde finansal olmayan hususların raporlanmasına dair AB mevzuatının gözden geçirilmesi kararlaştırılmıştır. Bu kapsamdaki çalışmaların sonucunda, 2022'nin sonlarında Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlaması Hakkında Yönerge³⁶ ("CSRD") kabul edilmiştir. CSRD ile getirilen değişikliklerin detayına değinmeden evvel, AB'nin bu düzenlemeyle terminolojik açıdan NFRD'ye göre farklı bir tercih yaptığını dikkat çekilmelidir. İki düzenlemenin başlıklarında görüldüğü üzere bu kavramsal tercih, gayri mali/finansal olmayan hususların raporlanmasından sürdürülebilirlik raporlamasına geçişi sembolize etmektedir. Bu hususa CSRD'nin ön sözünde de işaret edilmiş ve sürdürülebilirlikte ilgili hususların finansal öneminin giderek arttığı ve bu açı-

³⁵ Kullanılabilecek standartlar açısından çok sayıda örnek, AB'nin NFRD çerçevesinde yayınladığı rehberde sayılmıştır, bkz. European Commission, Communication from the Commission: Guidelines on Non-Financial Reporting (Methodology for Reporting Non-Financial Information), s. 3-4.

³⁶ Directive (EU) 2022/2464 of the European Parliament and of the Council of 14 December 2022 amending Regulation (EU) No 537/2014, Directive 2004/109/EC, Directive 2006/43/EC and Directive 2013/34/EU, as regards corporate sustainability reporting.

dan bunların finansal açıdan ilgisiz olduğu intibainı veren terminolojinin terk edildiği ifade edilmiştir".

CSRD, raporlama yükümlülüğü altındaki şirketlerin kapsamını önemli ölçüde genişletmektedir. CSRD'ye göre (i) belirli finansal kısıtlan sağlayan büyük teşebbüsler, (ii) sermaye piyasası araçları AB borsalarında işlem gören (küçük ve orta büyüklüktekiler dahil ancak mikro düzeydekiler hariç) teşebbüsler ve (iii) AB cirosu belirli bir miktann üzerindeki AB-dışı teşebbüsler de yönerge kapsamında yer almaktadır. Böylece, NFRD çerçevesinde 11.000 civarında şirketin raporlama yükümlülüğüne tabi olduğu, ancak CSRD ile bu sayının 50.000 civarına ulaşacağı belirtilmektedir³⁸.

Yeni yönerge, -çift yönlü önemlilik yaklaşımını sürdürmekle birlikte- raporlamanın biçim ve içeriği açısından da önemli yenilikler içermektedir. İlk olarak, raporlamada esas alınacak çerçevede şirketlere esneklik tanınması yaklaşımı terk edilmiş; bunun yerine AB içinde yeknesaklık hedefi benimsenmiştir. Bu amaçla ana hatları CSRD'de belirlenen sürdürülebilirlik raporlamasının Avrupa Finansal Raporlama Danışma Grubu (*European Financial Reporting Advisory Group* - "EFRAG") tarafından hazırlanacak standartlara (*European Sustainability Reporting Standards* - "ESRS") göre gerçekleştirilmesi öngörülmüştür. NFRD'deki "uy ya da açıkla" yaklaşımını kaldıran CSRD, raporlamanın içeriği açısından da NFRD'ye göre çok daha fazla ayrıntıyı barındırmaktadır. Bunlardan, özellikle şirket stratejisinin Paris Anlaşması ve AB'nin 2050 karbon nötr olma hedefi çerçevesindeki geçiş planlarıyla uyumu, şirket stratejisi ve iş modeli bakımından menfaat sahiplerinin çıkarlarının nasıl gözetildiği ve şirketin sera gazı salımının düşürülmesine yönelik hedefinin bulunup bulunmadığına dair düzenlemelere dikkat çekilebilir. Ayrıca AB'nin tedarik zincirinde özen yükümlülüğü (*due diligence*) süreçleri hakkındaki diğer düzenlemeleri saklı tutulmakla birlikte bu konuda bazı hususlar da

³⁷ Bkz. CSRD ön sözü para. 8.

³⁸ Bkz. Avrupa Komisyonu'nun 21 Nisan 2021 tarih ve "Sustainable Finance and EU Taxonomy: Commission takes further steps to channel money towards sustainable activities" başlıklı basın açıklaması ([https:// ec.europa.eu/ commission/ presscorner/ detail/en/ IP_21_1804-25.1.2023](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/IP_21_1804-25.1.2023)).

Ötiti mİrükümlülüğü ka.psamına alınmıştır. Son olarak, kamuya açık-
lanBM 1,iJgiJcnn güvenilirliğini sağlamak amacıyla sınırlı güvence (*limited
nı urana*) dene-timi benimsenmiştir, CSRD'nin ön sözündeys e zamanla
hundan daha sıkı bir denetim ölçüsü olan makul güvence (*reasonable
aı urancc*) kıstasına geçiJebiJeceğine işaret edilmiştir (para. 60).

B. Diğer Hukuk Sistemleri

Sürdürülebilirlik bağlamında kamuyu aydınlatma konusunda birçok ülkede düzenlemeler halihazırda yürürlükte veya tasarı halindedir. AB'ye üye ülkeler, yukarıda anılan yönergeleri kendi iç hukuklarına aktarmış veya aktarmakta olduğundan³⁹ bunlara ayrıca değinilmeyecek; buradaki inceleme AB dışında yer alan İsviçre ve ABD hukukundaki gelişmelerden kısaca bahsedilecektir.

Tü1-k 2irkctler hukukundaki birçok düzenlemeye kaynaklık eden lsviçrc'dc sürdürülebilirlik hakkında kamunun aydınlatılması, İsviçre Borçlar Kanunu'nun m. 964a-c hükümlerinde "*Finansal Olmayan Konularda Şeffaflık*" başlığı altında düzenlenmiştir. Buna göre kamu yararını ilgilendiren kuruluşlar belirli finansal kriterleri tatmin etmeleri halinde finansal oln1ayan konularda yıllık bir rapor hazırlama yükümlülüğüne tabi tutulnuştur. AB hukukunu esas alan düzenlemeyle çift yönlü önemlilik yaklaşın11beniinsenmiştir (m. 964b I). Raporun içeriği deAB'nin NFRD düzenlenmesine paralel şekilde düzenlenmiştir (m. 964c). Raporun ik-Uınle ilgili olan kısmı açısından, ikincil mevzuatla kural olarak TCFD önerilerinin esas alınması kabul edilmiştir⁴⁰.

Diğer bir örnek olarak ABD'ye değinilebilir. SEC, geçtiğimiz sene iklimle ilgili hususlarda kamunun aydınlatılması konusunda bir kural teklilni⁴¹ yoruma açmıştır. Teklif edilen kurala göre halka açıkşirketlerin,

¹⁹ Bu açıdan bkz. Almanya için bkz. HGB §§ 289(6-e) ve konzernlerde §§ 315(6-c); ayrıca bkz. AktG § 111 II ve § 171 I; Fransa için bkz. Code de Commerce Art. L225-102-1, 1221-7.

⁴⁰ Bkz. Verordnung über die Berichterstattung über Klimabelange (Vorabdruck), <https://www.news.admin.ch/news/message/attachments/73997.pdf> - 25.1.2023.

◀₁ Securities and Exchange Commission, 17 CFR 210, 229, 232, 239, and 249 [Release

İklimle ilgili risklerden şirketin faaliyetleri ve finansal durumunu önemli ölçüde etkileyebilecek olanları açıklamaları **gerekli**dir. Ayrıca bu süreç için sera gazı emisyonları konusunda da kamuyu aydınlatma yükümlülüğü öngörülmektedir. SEC'nin teklifi açısından üç noktaya işaret etmekte fayda görüyoruz. İlk olarak, teklif edilen düzenleme iirdürülebilmektedir konusunda kamunun aydınlatılmasını iklimle ilgili hususları sınırlı d.ü bir kapsamda içermektedir. Yani örneğin, toplum veya ç.ılırlı ilgili hususlar teklif kapsamında yer almamaktadır. İkinci olarak, teklif ayrıca Onamıal açıdan önemli hususların açıklanmasını öngörmektedir⁴¹. Böylece SEC'nin tasarladığı kural, iklimle ilgili kimi hususların **gözetil**mesi kamuyu aydınlatma yaklaşımı çerçevesinde ele alınmasının bir örneğidir. AB ve İsviçre'den farklı olarak, çift yönlü önemlilik kriteri benimsenmemiş ve şirketin iklime olan etkisi konusunda kamunun aydınlatılması gerekli görülmemiştir. Vurgulamak istediğimiz üçüncü ve son husus, teklifin henüz bağlayıcı hale gelmediği ve gelse dahi federal bir idari kurum olan SEC'nin bu konuda yetkili olup olmadığı meselesinin yargıya taşınmasının muhtemel olduğudur⁴³. Bu açıdan, özellikle düzenlemenin yatırımcının korunması amacını aşarak çevrenin korunması hedefine yöneldiği şeklindeki eleştirilerin güçlü bir şekilde dile getirildiğine ve tartışmaların siyasi bir arka planı da bulunduğu dikkat çekilebilir,...

Nos. 33-11042; 34-94478; File No.S7-10-22] RIN 3235-AM87, The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors, <https://www.sec.gov/rules/proposed/2022/33-11042.pdf>- 25.1.2023.

⁴¹ Bu hususta bkz. SEC, The Enhancement and Standardization of Climate-Related Disclosures for Investors, s.63 vd.

⁴³ **Jacqueline M. Vallette / Kathryn M. Gray**, "SEC's Climate Risk Disclosure Proposal Likely to Face Legal Challenges", Harvard Law School Forum on Corporate Governance, 10 Mayıs 2022 (<https://corpgov.law.harvard.edu/2022/05/10/secs-climate-risk-disclosure-proposal-likely-to-face-legal-challenges/> - 25.1.2023).

⁴⁴ SEC'nin teklife muhalif kalan Cumhuriyetçi üyesinin SEC'nin bir çevre idaresi olmadığı yönündeki açıklaması için bkz. **Hester M. Peirce**, We are Not the Securities and Environment Commission -At Least Not Yet, 21 Mart 2022, <https://www.sec.gov/news/statement/peirce-climate-disclosure-20220321-> 25.1.2023.

C. Uluslararası Raporlama Standartları

Sürdürülebilirlikle ilgili hususlarda kamunun aydınlatılması konusunda uygulama, uzunca bir süre mevzuattaki gelişmelerin önünde gitmiştir. Bu durum, birbiriyle hem rekabet hem de ilişki içindeki birçok farklı raporlama çerçevesinin ortaya çıkmasına ve uygulamada yaygınlaşmasına sebep olmuştur. Özellikle büyük şirketlerde sürdürülebilirlik raporlaması giderek yaygınlaşmıştır. KPMG'nin dünyanın en büyük 250 şirketini esas alarak yaptığı araştırma, 1993'te bu şirketlerin sadece %12'si sürdürülebilirlik konusunda kamuyu aydınlatırken 2022'de bu oranın %80'e ulaştığını göstermektedir⁴⁵.

Öte yandan, uygulamada farklı şirket, ülke ve bölgelerde farklı raporlama çerçevelerinin⁴⁶ kullanılması, bilgilerin karşılaştırılabilir ve teyit edilebilirliği ile aynı anda farklı standartlara göre kamuyu aydınlatmak durumunda kalan şirketlere yüklenen ilave maliyet açısından eleştiri konusu olmuş ve genel kabul gören standartlara olan ihtiyaç konusunda fikir birliği oluşmuştur⁴⁷. Standartlar ve bunların içeriğine dair detaylar bu çalışmanın kapsamını aşmakla birlikte, aşağıda Türkiye'yle ilgili değerlendirmeler için önemli olabilecek iki önemli raporlama çerçevesine kısaca değinilebilir. Bunlardan ilki, yukarıda değinildiği üzere çift yönlü önemlilik paradigmasını esas alan AB mevzuatı çerçevesinde raporlama için EFRAG tarafından geliştirilmekte olan ve ESRS olarak anılan standartlardır. İkincisi ve küresel ölçekte önem arz eden yeknesak standart çalışması ise Uluslararası Finansal Raporlama Standartları Vakfı (*International Financial Reporting Standards Foundation* - "IFRS" Foundation) bünyesinde faaliyet gösteren Uluslararası Sürdürülebilirlik Standartları Kurulu (*International Sustainability Standards Board* - "ISSB") tarafından yürütülmektedir. Bu noktada, ISSB tarafından üzerinde çalışılan

⁴⁵ **KPMG**, Big shifts, small steps Survey of Sustainability Reporting 2022, Ekim 2022, s. 13.

⁴⁶ Çeşitli standartlar ve bu bunların kullanımı hakkında örneğin bkz. KPMG, s. 23 vd.....

⁴⁷ **IfikÖzer**, Anonim Şirketlerde Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Ankara 2022, s. 261; ayrıca bkz. **İrem Töre**, "Corporate Governance for Sustainability: The Necessary Reform of Turkish Commercial Law" ♦ Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2022, C. 19, S.2,s.1012.

standartların yatırımcıların ihtiyaçlarına odaklandığı ve finansal açıdan -yani tek yönlü- önemlilik yaklaşımını benimsediğini⁴⁸ vurgulamakta fayda görüyoruz.

111. Türk Hukukundaki Gelişmeler ve Öngörüler

A. Sermaye Piyasası Mevzuatı

Sürdürülebilirlik raporlaması hakkında yabancı hukuk sistemlerindeki ve uluslararası plandaki dinamik gelişmelere paralel olarak, Türk hukukunda da önemli adımlar atılmıştır. Bunların başında payları borsada işlem gören anonim şirketlerin (borsa şirketleri) tabi olduğu sürdürülebilirlik ilkeleri gelmektedir.

Sürdürülebilirlik ilkeleri, 11-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nde (Kurumsal Yönetim Tebliği) 2 Ekim 2020 tarihinde yapılan tadil neticesinde kabul edilmiştir⁴⁹. SPK tarafından eş zamanlı olarak -söz konusu ilkeleri ve alt kırımlarını içeren- Sürdürülebilirlik ilkeleri Uyum Çerçevesi ilan edilmiştir⁵⁰. Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 1. maddesine eklenen 5. fıkra uyarınca, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tabi ortaklıklar⁵¹

⁴⁸ Bkz. ISSB: Frequently Asked Questions (<https://www.ifrs.org/groups/international-sustainability-standards-board/issb-frequently-asked-questions/> - 25.1.2023): *"The IFRS Foundation's focus is on meeting the information needs of investors. Therefore, the ISSB uses the same definition of 'material' that is used in IFRS Accounting Standards - that is, information is material if omitting, obscuring or misstating it could be reasonably expected to influence investor decisions"*:

⁴⁹ Kurumsal Yönetim Tebliği'nde 3 Ocak 2014 tarihinde yapılan değişiklik sonucunda, yıllık faaliyet raporunda "[çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitimi ile diğer toplumsal ve çevresel sonuç doğuran şirket faaliyetlerine ilişkin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri hakkında bilgiye" yer verilmesi gerektiği öngörülmüştür [Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri (Kurumsal Yönetim İlkeleri) m. 2.2.2-g]. Anılan değişiklik, sürdürülebilirlik kavramının çevresel, sosyal ve yönetsel boyutlarından ikisini ilgilendirmekle beraber, esasen yalnızca kurumsal sosyal sorumluluk bahsine özgülüştür.

⁵⁰ Bk.z. "SPK'nın Kurumsal Yönetim Tebliği (11-17.1)'nde Değişiklik" başlık ve 2 Ekim 2020 tarihli basın duyurusu, <https://spk.gov.tr/duyurular/basin-duyurulari/kurumsal-yonetim-tebliği-ii-17-lnde-degisiklik> - 25.1.2023.

⁵¹ Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 2. fıkrasının (a) ila (ç) bentleri arasında sayılan ano-

aynı zamanda sürdürülebilirlik ilkelerine tabi kılınmış ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlamalarında, Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi kapsamındaki açıklamalara da yer vermeleri öngörülmüştür. Bununla birlikte emredici niteliğe sahip belirli Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin⁵² aksine, sürdürülebilirlik ilkeleri gönüllülük esasına tabi kılınmıştır⁵³. Dolayısıyla borsa şirketlerine, sürdürülebilirlik ilkelerinin bir kısmına veya tamamına uyup uymama konusunda şirketlere serbesti tanınmıştır. Öte yandan, emredici niteliği haiz olmayan Kurumsal Yönetim İlkeleri bakımından geçerli olan "uy ya da açıkla" prensibinin sürdürülebilirlik ilkeleri için de benimsendiği görülmektedir. Nitekim Kurumsal Yönetim Tebliği. 8/1 uyarınca yıllık faaliyet raporunda, sürdürülebilirlik ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmıyor ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu ilkelere tam olarak uymama dolayısıyla çevresel ve sosyal risk yönetiminde meydana gelen etkilere ilişkin açıklamalara yer verileceği düzenlenmiştir.

Şirketlerin sürdürülebilirlik raporlamasının yöntemi ve şekli bakımından da kurumsal yönetim raporlamasındaki esaslar benimsenmiştir. Buna göre şirketler, Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi kapsamında yapmaları gereken açıklamaları, Tebliğ'in 8. maddesi uyarınca yıllık faaliyet raporunun ilgili kısmında anlatı formatında yapmalı; ayrıca, SPK tarafından yayımlanan sürdürülebilirlik raporu şablonunu⁵⁴ kullanarak KAP üzerinden de gerçekleştirmelidir. Uyum Çerçevesi kapsamında yapılması gereken açıklamaların, -2020 yılına ilişkin bilgileri içerek şekilde- 2021 yılı faaliyet raporundan itibaren gerçekleştirilmesi gerektiği belirtilmelidir. Paylarının ilk defa halka arz edilmesi ve/veya borsada işlem görmeye başlaması için SPK'ya başvuran şirketler açısından ise ilgili şirketin paylarının borsada işlem görmeye başladığı yılı takip eden

nim ortaklıklar Kurumsal Yönetim İlkelerine tabi değildir. Buna göre anılan maddenin (b), (c) veya (ç) bendinin kapsamına girmeyen borsa şirketleri Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tabidir.

⁵² Kurumsal yönetim ilkelerine tabi ortaklıkların uygulamakla yükümlü olduğu ilkeler, Kurumsal Yönetim Tebliği. 5/ 1'de sayılmaktadır.

⁵³ Bu düzenlemenin eleştirisi için bkz. **Töre**, s. 1009 vd.

⁵⁴ Sürdürülebilirlik raporu şablonu için bkz. SPK'nın 23 Haziran 2022 tarihli ve 34/977 sayılı kararı.

yılın verilerini içerecek şekilde ilgili yılın faaliyet raporlarından itibaren raporlama yapılması öngörülmektedir. Bu durumda örneğin, paylarının ilk halka arzı 2022'de gerçekleştirilen bir şirket, 2023 yılı verilerini içerecek şekilde 2024 yılı faaliyet raporuyla birlikte söz konusu açıklamaları yapacaktır.

Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi'nde şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetsel yönetim çalışmalarını yürütürken esas almaları ve açıklamaları beklenen ilkeler dört gruba ayrılmıştır. Bunlar; genel ilkeler, çevresel ilkeler, sosyal ilkeler ve kurumsal yönetim ilkeleridir. Söz konusu ilkelerin Uyum Çerçevesi'nde sarıh bir şekilde düzenlenmiş olması nedeniyle, çalışmamızda bunların ayrıntılı olarak tanıtılması ve açıklanması tercih edilmemiştir. Ancak bunlar arasında dikkat çeken bazı maddelere özellikle işaret edilmesi faydalı olabilir. Örneğin, şirketlerin çevre ve iklim değişikliği konusuyla ilgili en üst düzey sorumluyu, ilgili komiteleri ve görevlerini açıklaması gerektiği öngörülmüştür (bkz. Uyum Çerçevesi A2). Piyasa dinamiklerinin ve bu hususta öncülük yapan şirketlerin iyi uygulamalarının diğer şirketlerce takip edilmesi nedeniyle, bu durum pratikte yaygınlaştığı söylenebilir⁵⁵. Dolayısıyla söz konusu ilkenin, en sık uygulanan maddelerden biri olacağını öngörmek mümkündür. Uyum Çerçevesi'nde şirketlerin ayrıca, çevresel göstergeler (örn. sera gazı emisyonu) ışığında çevresel etkileri ile ilgili bilgileri dönemsel olarak karşılaştırılabilir bir şekilde raporlayacağı öngörülmektedir. İklim değişikliği ve küresel ısınma konusundaki en önemli regülasyon araçlarından biri olan sera gazı emisyonu raporlamasına açıkça yer verilmiş olması isabetli bir adım olarak görülmelidir⁵⁶. Bunun yanında, şirketlerin sürdürülebilirlik konusunda kamunun aydınlatılmasında benimsedikleri raporlama çerçevesini açıklamaları öngörülmüş⁵⁷; böylece örnek olarak zikredilen

ss Örneğin, Akbank T.A.Ş., Alarko Holding A.Ş., Arçelik A.Ş., BİM Birleşik Mağazalar A.Ş., Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş., Tekfen Holding A.Ş., TOFAŞ Türk Otomobil Fabrikası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş. ile Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'nin sürdürülebilirlik komitesi, kurulu veya çalışma grubu adı altında oluşturdukları birimler mevcuttur.

⁵⁶ Söz konusu raporlamanın gönüllülük esasına tabi olmayıp, zorunlu hale getirilmesi gerektiği yönündeki açıklama için bkz. aşağıda V.

⁵⁷ Bkz. Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi C.2'de yer alan "Benimsediği uluslararası raporla-

raporlama çerçevelerinden hangisinin esas alındığı belirtilmek kaydıyla şirketlere esneklik tanınmıştır.

Sermaye piyasası mevzuatının yukarıda tartışılan⁵⁸ önemlilik meselesine yaklaşımına özel olarak değinmekte fayda vardır. Yukarıda değinildiği üzere, Kurumsal Yönetim İlkeleri m. 2.2.2-g'de yıllık faaliyet raporunda *"toplumsal ve çevresel sonuç doğuran şirket faaliyetlerine ilişkin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri"*ne yer verilmesi öngörülmüş olsa da buradaki kamuyu aydınlatma kurumsal sosyal sorumluluk⁶⁰ faaliyetleriyle sınırlı olarak ele alınmış olup önemlilik açısından herhangi bir ip ucu vermemektedir. Öte yandan, Kurumsal Yönetim Tebliği m. 8'de, yıllık faaliyet raporunda *"sürdürülebilirlik ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmıyor ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu ilkelere tam olarak uymama dolayısıyla çevresel ve sosyal risk yönetiminde meydana gelen etkilere ilişkin olarak açıklamaya"* yer verilmesi öngörülmüştür. Bu noktada, ilkelere uyulmaması halinde yapılacak açıklamanın çevresel ve toplumsal risklere odaklı olması, finansal açıdan önemlilik yaklaşımının Tebliğ'deki bir izdüşümü olarak kabul edilebilir.

Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi bu açıdan incelendiğinde, burada "[p]aydaşlar için ortaklığın konumu, performansı ve gelişiminin anlaşılabilmesi açısından önemli nitelikteki bilgilerin paylaşılması esastır" ifadesine yer verildiği görülür. Anılan ifadeyle ilgili iki husus dikkate çekicidir. Bunlardan ilki, bilgilerin *"paydaşlar"*⁶¹ için paylaşılacağına belir-

ma standartlarını (Karbon Saydamlık Projesi (CDP), Küresel Raporlama Girişimi (GRI), Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC), Sürdürülebilirlik Muhasebe Standartları Kurulu (SASB), İklimle İlişkili Finansal Açıklamalar Görev Gücü (TCFD) vb.)) kamuya açıklar.'

.sa Bkz. I.B ve I.C.

⁵⁹ Bkz. dn. 49.

⁶⁰ Kurumsal sosyal sorumluluk kavramı ve sürdürülebilirlikle ilişkisi hakkında bkz. Özer, s. 33-37.

⁶¹ Paydaşlar, Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi C2'de *"çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler ve hizmet sağlayıcılar, kamu kuruluşları, hissedarlar, toplum ve sivil toplum kuruluşları vb."* olarak açıklanmıştır. Esasen, hem kavramsal istikrarın sağlanması hem de pay sahibi ifadesiyle benzerliğin önünün alınması açısından Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde olduğu gibi *"menfaat sahipleri"* tabirinin tercih edilmesi çok daha yerinde olurdu.

tilmesidir. Bu ifade, tüm menfaat sahiplerini kamunun aydınlatılmasında birer muhatap kabul etmesi açısından çift yönlü önemlilik yaklaşımının bir işaretidir. Öte yandan şirketin konum, performans ve gelişiminin anlaşılması için önemli bilgilerin açıklanacağına dair ifade AB mevzuatından -yani NFRD ve CSRD'den- aynen alınmıştır. Ne var ki AB hukukunda bu ifadeye hemen her zaman eşlik eden ve şirket faaliyetlerinin -çevre, toplum, insan hakları vb. açılardan- etkisinin anlaşılması için gerekli bilgilerin açıklanması gerekliliğine Uyum Çerçevesi'nin anılan kısmında yer verilmemiştir. Bu açıdan, paydaşlar ifadesine önemlilik açısından bir anlam atfetmenin ne kadar yerinde olacağı şüphelidir. Yine de Uyum Çerçevesi'nin B başlığı altında çeşitli defalar ve D başlığı altında bir defa çevresel etkiye dair bilgilerin açıklanmasıyla ilgili hususlara yer verilmesi, çift yönlü önemlilik paradigmasının SPK tarafından dikkate alındığını düşündürmektedir.

Yukarıda açıklanan gelişmelere ek olarak, Borsa İstanbul tarafından 4 Kasım 2014 tarihinde BİST Sürdürülebilirlik Endeksi (XUSRD) ve 21 Kasım 2022'de BİST Sürdürülebilirlik 25 Endeksi (XSD25) oluşturulmuştur. Gönüllü olarak dahil olunabilen bu endekslere; çevresel, sosyal ve yönetsel riskler ile fırsatların yönetimini etkin şekilde icra edebilen şirketlere rekabet avantajı sağlama, bu alanlara ilişkin politikalarını ve faaliyetlerini bağımsız bir gözle değerlendirme ve borsa şirketlerinin sürdürülebilirlik uyumuna dair karşılaştırılabilir bilgiyi yatırımcıya iletme işlev ve amaçları atfedilmiştir. Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi de, şirketlerin bu endeks ile uluslararası sürdürülebilirlik endekslerine -bunlara örnek olarak DowJones Sürdürülebilirlik Endeksi, FTSE4Good, MSCI ÇSY Endeksleri gösterilmiştir- dahil olmak için somut bir şekilde çaba göstermesini öngörmektedir.

B. Türk Ticaret Kanunu

TK'nın 88. maddesine eklenen 6. fıkra,⁶² şirketler hukukunda sürdürülebilirlik hakkındaki en önemli gelişmelerden biri olmuştur. Anılan

⁶¹ 2 Haziran 2022 tarihli ve 7408 sayılı kanunun 9. maddesi (bkz. 4.6.2022 tarih ve 31856 sayılı RG).

düzenlemeyle Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu'na ("KGK"), belirleyeceği işletmeler bakımından **uygulamada birliği ve sürdürülebilirliğe ilişkin raporlamaların uluslararası alanda geçerliliğini sağlamak amacıyla uluslararası standartlarla uyumlu olacak şekilde Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartlarını* ("TSRS") belirleme ve yayımlama yetkisi verilmiştir. Benzer şekilde, kanunla kurulan kurum ve kurullara da TSRS'ye uygun olmak şartıyla, kendi alanları için geçerli olacak standartlarla ilgili düzenleme yapma imkanı verilmiştir⁶³.

TK m. 88/ 6 hükmünün gerekçesinde sürdürülebilirlik raporlamasının özellikle yatırımcı perspektifinden öneminin altı çizilmiş ve bu alanda uluslararası güncel gelişmeler hatırlatılmıştır. Nitekim madde gerekçesinde *"yatırım kararları alınırken sürdürülebilirlikle ilgili risklere ve fırsatlara ilişkin kaliteli ve karşılaştırılabilir bilgiye ulaşılmasının günümüzde çok önemli hale geldiği"* açıkça vurgulanmıştır⁶⁴. Benzer şekilde sürdürülebilirlik raporlaması sayesinde *"yatırımcıların işletme değerini belirlemesi, işletmelerin çevresel, sosyal ve kurumsal yönetime ilişkin sorunlara nasıl karşılık verdiğinin anlaşılması ve yatırım kararı alınırken sürdürülebilirliğe ilişkin ihtiyaca uygun bilgiye ulaşılması"*nın altı çizilmiştir. Ayrıca 31 Ekim-12 Kasım 2021 tarihleri arasında küresel ısınma ve sera gazı salım oranlarını azaltma amacıyla 197 ülkenin katılımıyla gerçekleştirilen 2021 Birleşmiş Milletler İklim Değişikliği Konferansında ("COP26") ISSB'nin kurulduğu ve ilan edildiği belirtilmiş; bu kapsamda ISSB tarafından yayımlanan standartlara uygun standartların belirlenmesi konusunda KGK'ya yetki verildiği açıklanmıştır.

Yukarıda l.C başlığı altında açıklandığı üzere, sürdürülebilirlik raporlamasına dair çok sayıda standart seti yayınlanmış olup bunlar farklı kurumlar/ülkeler tarafından uygulanmaktadır. Raporlama standartlarında çok başlılık yaratan bu durum, paylaşılan bilgilerin karşılaştırılabilir olmasını olumsuz yönde etkileyebildiği gibi, aynı şirketin farklı bağlamlarda ayrı standartlara tabi olmasına da yol açabilmektedir. Türkiye'de

⁶³ Ayrıca bkz. KGK'nın teşkilat ve görevlerini düzenleyen 660 s. Kanun Hükmünde Kararname'nin 3 Kasım 2022 tarih ve 7420 s. Kanun'la değişik m. 9/1-e, 9/1-ö ve 25/5 hükümleri.

⁶⁴ <https://www2.tbmm.gov.tr/d27/2/2-4441.pdf> (25.1.2023)

dahi halihazırda sürdürülebilirlik alanında rapor sunan şirketlerin futuı standartları kullanabildikleri görölmektedir⁶⁵. TK m. 88/6 hülanüni.11 gerekçesinden anlaşıldığı üzere, KGK'nun benimseyeceği kural setirun IFRS Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları ile uyumlu olması beklenmektedir. Söz konusu tercihin temel dayanağı, anılan standartların sürdürülebilirlik raporlamasındaki mevcut çok parçalı yapıyı kaldıracağı yönündeki beklentidir⁶⁶. Yeknesaklığın sağlanmasına ek olarak, Türkiye'de kurulu şirketlerin sürdürülebilirlik raporlamalarının uluslararası geçerliği haiz olması da hedefler arasında bulunmaktadır.

TK m. 88'de öngörülen düzenlemenin ardından, KGK tarafından atılması beklenen adımlar duyurulmuştur. Bunlar arasında (i) uluslararası standartlarla uyumlu, karşılaştırılabilirliği ve şeffaflığı yüksek sürdürülebilirlik raporlama çerçevesi olan TSRS'nin yayımlanması; (ii) sürdürülebilirlik raporlamasının güvenilirliğinin artırılması amacıyla yapılacak güvence denetimlerine esas olacak Güvence Denetim Standartları ile bunlara ilişkin uygulama rehberlerinin yayımlanması; (iii) sürdürülebilirlik raporlamasının kalitesine yönelik artan beklentileri karşılamak amacıyla güvence denetimlerini yapacak kişi ve kuruluşlara ilişkin yetkinlik kriterlerinin belirlenmesi ve bu denetimleri üstlenecek denetim kuruluşlarının ve denetçilerin yetkilendirilmesi; (iv) kaliteli bir raporlamanın sağlanması için gerçekleştirilecek olan güvence denetimlerinin gözetiminin sağlanması; (v) ilgili paydaşlar tarafından daha sağlıklı ticari ve iktisadi kararların alınması amacıyla dijital raporlamaya yönelik altyapının oluşturulması ve son olarak (vi) sürdürülebilirlik raporlamasına yönelik farkındalığı artırmak ve uygulamada kaliteyi yükseltmek ama-

⁶⁵ Tek bir şirketin sürdürülebilirlikle bağlantılı raporlama faaliyetini incelemek dahi bu açıdan çarpıcı olabilir. Örneğin, Akbank T.A.Ş.'nin 2021 için Value Reporting Foundation Entegre Raporlama Çerçevesi'ni kullanarak entegre faaliyet raporu hazırladığı, bir yandan GRI Standartları'nı ve TCFD önerilerini dikkate aldığı ve bunlara ilaveten iklim değişikliği ve su güvenliği alanında CDP'ye raporlama yaptığı görölmektedir.

⁶⁶ KGK, Uluslararası Standartlarla Uyumlu Haziran 2022 Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartlarının Belirlenmesi ve Yayımlanması, Haziran 2022, [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/T%C3%BCrkiye%20S%C3%BCrd%C3%BCr%C3%BClebilirlik%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1n%C4%B1n%20Belirlenmesi%20ve%20Yay%C4%96B1mlanmas%C4%B1%20-16_06_2022%20-%20v2%20\(1\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS/T%C3%BCrkiye%20S%C3%BCrd%C3%BCr%C3%BClebilirlik%20Raporlama%20Standartlar%C4%B1n%C4%B1n%20Belirlenmesi%20ve%20Yay%C4%96B1mlanmas%C4%B1%20-16_06_2022%20-%20v2%20(1).pdf) (25.1.2023)

cıyla ilgili kurum ve sivil toplum kuruluşları ile iş birliğinin artırılması yer almaktadır.

KGK, hazırlayacağı raporlama standartlarına temel teşkil etmesi bakımından, ISSB tarafından yayımlanmış olan taslak standartların Türkçe versiyonlarını hazırlamıştır. Bu doğrultuda KGK tarafından 8 Aralık 2022 tarihinde "UFRS S1 Sürdürülebilirlikle İlgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler Taslak Metin"⁶⁷ ve "UFRS S2 İklimle İlgili Açıklamalar Taslak Metin"⁶⁸ başlıklarını taşıyan taslak metinler yayımlanmıştır. Anılan taslaklardan birincisi, ISSB tarafından 31 Mart 2021 tarihinde yayımlanmış olan "[Draft] IFRS S1 General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information" [UFRS S1-Sürdürülebilirlikte İlgili Finansal Bilgilerin Açıklanmasına İlişkin Genel Hükümler (Taslak)] başlıklı; ikincisi ise "[Draft] IFRS S2 Climate-related Disclosures" [UFRS S2- İklimle İlgili Açıklamalar (Taslak)] başlıklı taslak metinleri esas almaktadır.

TK m. 88/ 6 hükmünün sürdürülebilirlik raporlamaları bakımından yeknesaklık sağlama hedefinin bir başka aracı ise özerk idari otoritelere kendi alanlarıyla sınırlı olmak üzere bu hususta düzenleme yapma yetkisi vermesidir. Hükümde belirli alanları düzenlemek ve denetlemek üzere kurulan kurumların, TSRS'ye uygun olmak şartıyla, kendi alanları için geçerli olacak standartlarla ilgili olarak ayrıntıya ilişkin düzenlemeler yapabileceği öngörülmektedir. Düzenleyici ve denetleyici idari otoriteler arasında SPK, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Sigortacılık ve Özel Emeklilik Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası ile Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu sayılabilir.

Çok başlılığın engellenmesi, kanun koyucunun farklı bağlamlarda (örn. TK m. 210/2, 340/2, 1529/2) kuvvetli biçimde ortaya koyduğu

⁶⁷ <https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/4872/UFRS-S1-Su%C3%88rdu%C3%88ru%C3%88lebilirlikle-I%C3%87lgili-Finansal-Bilgilerin-Ac%C3%A7%C4%B1klanmas%C4%B1na-I%C3%87lis%C3%A7kin-Genel-Hu%C3%88ku%C3%88mler-Taslak-Metin> (25.1.2023)

⁶⁸ <https://www.kgk.gov.tr/ContentAssignmentDetail/4873/UFRS-S2-I%C3%87klimle-I%C3%87lgili-Ac%C3%A7%C4%B1klamalar-Taslak-Metin> (25.1.2023)

hir ht'dt-f olarak dikkat çekmektedir. Nitekim Ticaret Bakanlığının tic.iret t:irkctlcrlcrnln düzenleme ve denetleme yetkisi (TK m. 210/2), anonim şirket ◆as söı.leşmeslnln içeriğlnln {TK m. 340/2) ve kurumsal yönetim ilkelerlnln düzenlenmesi (TK m. 1529/2) bakımından çok parçalı bir yapıdan imtlna edlmştr. Özellikle TK m. 1529/2 hükmünde SPK•nın uygun görüşü alınmak şartıyla, dığer kamu kurum ve kuruluşlanrun, sa• dece kendi alanlan için geçerlı olabılcecek lrurumsal yönetim ilkelerlyle ilgili, ayrıntıya llşklın sınırlı düzenlemeler yapabılceğı öngörölmüştr. Anılan amaç, TK m. 88/ 6 hükmünde bu defa sürdüröleblrllk stan• dartlarınln geliştirilmesi bağlamında ortaya koyulmuş ve bu hususta KGK'nın yayımlayacağı kural seti çerçevesinde yeknesaklığın sağlanması hedeflenmiştir.

IV. Türk Hukuku Bakımından İlk Tespitler, Muhtemel Sorunlar ve Çözüm Önerileri

Öncelikle belirtmek gerekir ki, hem SerPK hem de TK düzenleme• lcrl açısından "finansal olmayan" veya "gayri mali" konularda raporlama yapılması yerine "sürdüröleblrllk" konusunda raporlamadan bahsedilmesi yerinde olmuştur. Zira sürdüröleblrllk.le ilgili hususlar, şirket faalı◆ yetlerlnln finansal olmayan boyutlarıyla sınırlı değildir. Hatta söz konusu bilgiler çoğu zanlan şirketln finansal performansıyla yakından ilgilidir. Bu yüzden kanun koyucunun terminolojik tercihini isabetli buluyoruz⁶⁹.

Türk hukukundaki mevcut gelişmeler göz önüne alındığında, sürdüröleblrllk raporlamasına dair yürürlükteki kuralların -şimdilik• yalnızca borsa şirketlerini kapsadığı görölmektedir. Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tabi anoninl ortaklıklarln gerçekleştirecekleri sürdüröleblrllk raporlan1asının halka açık olmayan anonim ortaklıkları kapsamadığı; üstelik borsa şirketlerlnln de söz konusu raporlamayı gönüllölük esasıyla yapacakları görölmektedir.

Kamuyu aydınlatınaya llşklın normlar başta olmak üzere, sürdüröleblrllk eksenindeki düzenlemelerin çoğunlukla halka açık, hatta yal-

M1 Kavramsalyaklaşım açısından bkı. ve karş. Özer, s.250-251.

nızca borsa şirketlerine odaklandığı gözlemlenmektedir. Bu eğilim Türk hukukuna özgü değildir. Uluslararası anlaşmaların veya kurumların ortaya çıkardığı metinlerin ve pek çok ülkenin ulusal mevzuatının, benzer şekilde borsa şirketlerine eğildikleri görülmektedir. Bu durumun borsa şirketlerinin hacminin ve faaliyetlerinin çevresel, sosyal ve yönetsel açıdan halka açık olmayan şirketlere nazaran daha önemli olmasından kaynaklandığını söylemek mümkündür. Öte yandan sürdürülebilirlikle bağlantılı regülasyonların yarattığı bu ikilik; başka bir anlatımla, söz konusu düzenlemelerin halka açık şirketleri göz ardı ederek borsa şirketlerini sıkı düzenlemelere tabi kılması önemli sorunlara yol açmaktadır⁷⁰. Örneğin, sıkı kurallara tabi kılınan borsa şirketlerinin çevresel açıdan zararlı faaliyetlerinin sona erdirilmeyip, bunların halka açık olmayan şirketler eliyle yürütüldüğü gözlemlenmektedir⁷¹. Bu itibarla, hukukumuzda henüz emekleme aşamasında olan sürdürülebilirlik kurallarının kişi bakımından kapsamını belirlerken, bu durumun dikkate alınması ve halka açık olmayan şirketlere bu bağlamda rekabet üstünlüğü sağlanmamalıdır. Aksi halde çevresel veya sosyal açıdan zararlı faaliyetlerin azalmasına değil, zamanla halka açık olmayan şirketler eliyle yürütülmesine tanık olmamız muhtemeldir.

KGK'nın yayımlayacağı Türkiye Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları'na göre raporlama yapması gereken şirketler ise, TK m. 88/6 uyarınca, KGK tarafından belirlenecektir. Dolayısıyla TK'da öngörülen sürdürülebilirlik raporlamasının kişi bakımından kapsamı henüz belirlenmemiştir. Sermaye piyasası mevzuatına benzer şekilde, yalnızca borsa şirketlerinin, yahut halka açık olup olmadığına bakılmaksızın büyüklüğüne ve/veya faaliyet alanına göre belirlenecek şirketlerin kapsama dahil edilmesi mümkündür. Bu noktada halihazırda bağımsız denetime tabi

⁷⁰ Bu durumun yarattığı sorunun "sürdürülebilirlik arbitrajı" olarak kavramsallaştırılması, sorunun sebepleri ve buna dair çözüm önerileri hakkında bkz. **Cem Veziroğlu / Abdurrahman Kayıklık**, "The Climate Crisis and Private Companies: How to Address the Sustainability Arbitrage Problem?", <https://ssrn.com/abstract=4075870>, s. 3 vd.

⁷¹ Bu hususta pek çok örnek için bkz. **Alperen Gözlügöl / Wolf-Georg Ringe**, "Private Companies: The Missing Link on The Path to Net Zero" European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 635/2022, s. 6 vd.; **Veziroğlu/Kayıklık**, s. 6 vd.

ff t]crin hcHrJenmesinde başvuru alan biterler² gibi, işletme konusuna;1
vtCyo -tınıl1', aktif varlıklar ve istihdam sayı, S1 gibi sayısal verilere v-arar-
lonılmaı da mümkündür. Bu hususta da yabancı hukuk sistemlennddi
mıcut eğilimlerin dikkate alınması yararlı olur. Zira özellikle AB dütne..
lemcilerinde sürdürülebilirlik raporlaması yükümlülüğünün kapsamının
belirlenmesinde, şirketlerin ciro ve istihdam sayısı gibi mali rilen-
den hareket edilmektedir⁷³. Zira finansal ölçütlere dayalı eşiklerin n-
8cnmesi sayesinde, çevresel ve sosyal etki açısından önemli şirketlerin
kendiliğinden kapsama alınmasını da sağlamaktadır. Öte yandan r.ıpor-
h\ma yükümlülüğünün kapsamının belirlenmesinde finansal ölçütlerin
cını; nlnmaı;1, istihgal ettiği faaliyetlere bağlı olarak çevresel ve/veya os-
yal :1çıdnn ctkJ alanı yüksek olup, mali bakımdan eşiklerin altında k.ılan
h'kctlet'i raporlama yükümlülüğünden muaf kılmaktadır. Bu nedenle
raporlma yükümlülüğünün subjektifkapsamının belirlenmesinde, ilgili
şirketlerin çevreci ve/veya sosyal etkilerinden hareket edilmesi, yahut
bu hususun yrunızca finansal verilere dayanmaması gerektiği söylenebilir.
Ayrıca\ kaıl"ıyuyu aydınlatmanın bir şirketin sadece çevresel ya da toplum-
sal etkisi açısından gerekli görülebileceği kimi hallerde, ilgili etkiyi tespit
cd\•?k kimi eşikler öngörülerek bu şirketler için raporlama yükümlülü-
ğünün ynlınıco çevre veya yalnızca toplumla ilgili hususlarla sınırlı olarak
düzt'nlenin :.si düşünülebilir'◀.

Rnporlmanın ki\ i bakımından kapsamına dair açıklamaların121 ta-
kiben, sürdürülebilirlik bağlamında kamuyu aydınlatmanın içerik yönün-
den en önemli yönlerinden birinin üzerinde durmakta fayda görüyoruz.
Yukarıda?-ayrıntılı olarak ele alındığı üzere, sürdürülebilirlik alanında
raporlama açısından finansal açıdan önemlilik ve çift yönlü önemlilik

⁷¹ Bk'1.. 30.J l .2022 tarihli ve 32029 sayılı RG'de yayımlanan Bağımsız Denetime Tabi Şlr-
ketlerin Belirlenmesine Dair Cumhurbaşkanı Kararı.

⁷³ Türkiye açısından da bu yaklaşımın yerinde olabileceği yönünde, **Melsa Ararat / Mu-
r.affer F.roğlu**, "Hukuk ve Piyasalar Açısından Sürdürülebilirlik (Birinci Bölüm- Hu-
kuk)", Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu Politika Notu No:1/2020, 11-
tanbul 2020, s.9-10.

⁷⁴ İklim değişikliği özelinde bu yaklaşımın uygulanması açısından tespit ve öneriler için
bkz.**Veziroğlu/Kayıklık**, s.29-30.

⁷⁵ Bkz. J.B ve I.C.

olmak üzere iki temel yaklaşım bulunmaktadır. TK m. 88/6 hükmüne bağlı ikincil mevzuat bakımından benimsenmekte olan perspektifin, finansal önemlilik yaklaşımı olması muhtemel gözükmemektedir. Nitekim TK m. 88/ 6'nın madde gerekçesinde IFRS Sürdürülebilirlik Raporlama Standartları'nın esas alınacağı belirtilmekte ve söz konusu raporlamanın özellikle "sürdürülebilirlikle ilgili risklere ve fırsatlara" dair kaliteli bilgiye erişilebilmesi açısından öneminin altı çizilmektedir. ISSB tarafından geliştirilecek standartların Türk hukukunda esas alınması, bu kuralların küresel ölçüde kabul görecektir olmaları ve Türkiye'nde parçası olduğu G20 tarafından açıkça desteklenmesi⁷⁶ karşısında makul ve isabetlidir. Öte yandan Türk şirketlerinin çift yönlü önemlilik yaklaşımını esas alan AB pazarıyla yakın ticari ilişkileri göz önüne alındığında, KGK'nın bu hususta benimseyeceği yaklaşımın yalnızca finansal açıdan önemlilikle sınırlı olmaması, şirket faaliyetlerinin çevre ve toplum üzerindeki etkilerini de dikkate alan modern kamuyu aydınlatma hukukuna paralel bir bakış açısına sahip olması yerinde olacaktır. Bu açıdan, KGK'nın TSRS'i hazırlarken ISSB tarafından geliştirilen standartlar yanında AB'de geçerli olacakESRS'i de dikkate almasının isabetli bir tercih olacağı fikrindeyiz⁷⁷.

Bu bağlamda tartışılabilir bir başka husus ise, sürdürülebilirlik raporlamasına dair kuralların emredici niteliğe sahip olup olmamasıdır. Halka açık olmayan ortaklıklarda ve belirli bir kontrol sahibinin bulunduğu halka açık anonim ortaklıklarda, söz konusu kontrol sahibi nihai karar verici konumundadır. Dolayısıyla gönüllülük esasına tabi olması durumunda, sürdürülebilirlikraporlamasının gerçekleştirilip gerçekleştirilmeyeceği, kontrol sahibinin -doğru veya yanlış- takdirindedir. Üstelik halka açık olmayan şirketlerde, borsa şirketlerinin aksine, raporlama yapma yönünde piyasa bazlı dinamikler ve faktörler de etkili olamamaktadır⁷⁸. Örneğin, 2021 yılına kadar (ABD'de kurulu bir dernek olan) *Carbon*

⁷⁶ G20 BALI LEADERS' DECLARATION Baü, Indonesia, 15-16 November 2022 (https://www.g20.org/content/dam/gtwenty/gtwenty_new/document/G20%20Baü%20Leaders%27%20Declaration.pdf-25.1.2023), para. 34.

⁷⁷ AB ile uyumun yerinde olacağı yönünde ayrıca bkz. **Töre**, s. 1015.

⁷⁸ Sürdürülebilirlik raporlaması yapmayı teşvik eden piyasa dinamikleri bakımından, borsa şirketleri ile halka açık olmayan şirketler arasındaki farklılıklar hakkında bkz. **Veziroğlu/Kayıdık**, s. 14-19.

J t dt•utl l'tnJ, cr' ürdürü.1 bilirtilt? ;::, daha sonra borsa
ohm o c.;ıl•ıu ,,rl•t1 rin 1's? inin sôı L.rraso iap<wb..ıyı tamamen
k••ti l?ctd••mlı•unıı ,r" Bt:n1n bir eğilim. Twli?ffh'ı artn.,t•ı.
p,?oOlhı •I t l f,-rçekJ fhrdıklm siirdürwebilirli k raporlamalarında da
ıl••nmıttth. Ntt •l m JJMG'nin 2022 yıbncb geice\qti?b sündü-
, ıU lnhıH?ı iporl•rnaıı ra,tınnuuna gore., ciro h.Kmine goi-e .tr.?-d'i-
, • twkl•mhw ti lıll •dil•n 91rl•ctlerin %56'S12020 yıhncb gonullu oLır.ık
o.,hh Olt•hılh ilk r porlomaıı yaparken, bu or.ın 2012 yıbnJ.ı 44•?d
uu\th1ı¹¹. H, porl ımnın 1..orunlu olma ının otesi?, bu yükiımlül-
• ,,. llMlll\On \ •r? v e.ını çıl,en lrurallann ?mttdici olrn.ıı ? ınJ ,
k *""')• "" ıklnnnn hHgıl rın kartılaı,tınlabilir, tuurtı n t.ıtlı olm.:ıı d
?l n hltt•c•kth.

(t•y,HHfon K(;){ tıı?ınd n ongörol«ck urJurultbılırlik.r.aporl.ı
n\ Mı\ın k?JIMHHın,, ?ıı •n sırkc-tlr-r bak.ırnınthn, wı konusu yiaumlulu•
A1ln mı •tlt•, tıln'l'A' düşünulmt'kt?ir. KGK'nın ongor"çgi 1wdürule
hıhrhl ,,porl.un,\smın hors sirke-tl?nm dr k.aps.ınLUı ihtimalinde, SPK
ı.o. tındMı ortt,y4\ koyul n rıporlam.ı çe?e,-esinin -emredicilik yönün,
\h n \k?ıkh)lı d\ ?ıdtrilmis ol aktır.

McV('Ut gdişm"}?ışığında ortaya çıkabilecek bir başka sorun ise,
'UrJnn\lc:hilirlik raporlınasının dürenlenmesi ve denetlenmesi konu-
?unJ hangi kurumun retki ?ahibi olacağı ve buna bağlı olarak, geli,ıı--
ıilen l""llral sttlerinin birbiriyle uyumudur. Bu aşamada sermaye piyasası
hukuk"Unda kahul olunan dürenlemeler ile TK m. 88/6 hükmünde KGK
tarafından yapılınlası beklenen düzenlemeler arasındaki etkileşim, borsa
şirketJeriru yakından ilgilendirmektedir. Özellikle SPK Sürdürülebilirlik
İlkeleri Uyum Çerçevesi kapsamında yapılması gereken raporlama ile
KGK'nın yayımlayacağı kural seti arasında bir bağlantı ve uyumun sağ-
lanması gerektiği ifade edilmelidir. Aynı değerlendirme, TIK m. 88/6
çerçevesinde diğer TSRS'ye uygun standartlar gelişme yetkisi verilen ,

⁷⁹ Ma.rc J.Jno ve diğerleri)"Closing the Public-Private Environmental Transparency Gap"
<https://www.bain.com/insights/closing-the-public-private-environmental-transparency-gap/> (25.01.2023), 2022.

⁸⁰ KPMG, s.78.

düzenleyici ve denetleyici kuruluşların kendi yetki sahalarında kalan şirketler için geliştirecekleri standartlar için de geçerüdür.

SONUÇ

Kamuyu aydınlatma, geleneksel olarak şirketlerin mali durumu hakkında -öncelikle- yatırımcıların bilgilendirilmesi gayesini gütmektedir. Buna paralel olarak, bu alanda kabul gören temel prensip, finansal açıdan önemli bilgilerin kamuya açıklanmasıdır. Sürdürülebilirlikle ilgili hususlar, anılan paradigma çerçevesinde şirket faaliyetlerine ve finansal performansına etki ettiği ve edebileceği ölçüde -özellikle risk ve fırsatlar bağlamında- şirket tarafından paylaşılmalıdır. ISSB tarafından geliştirilmekte olan standartlar finansal açıdan önemlilik kriterini temel almaktadır. Sürdürülebilirlik bir yandan finansal açıdan önem arz ettiği için geleneksel raporlama çerçevesi içinde kendine yer bulurken, AB'de buna alternatif bir paradigmanın doğmasına vesile olmuştur. Çift yönlü önemlilik kıstasına dayanan bu yeni anlayışa göre kamuyu aydınlatma yatırımcılar yanında diğer menfaat sahiplerini de aynı şekilde birer muhatap olarak görmeli ve finansal açıdan önemli olanların yanında şirketin çevre ve topluma etkisini gösteren önemli bilgileri de açıklamalıdır. AB'de uygulama bulacak standartlar -ESRS- meseleye bu yeni perspektiften bakmaktadır.

Türk hukukunda da sürdürülebilirlik bağlamında kamuyu aydınlatma mevzuatta giderek kendine daha fazla yer bulmaktadır. SPK tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri çerçevesinde yayınlanan Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi, bu açıdan kayda değer bir adımdır. Öte yandan Uyum Çerçevesi, "uy ya da açıkla" kuralına tabi olup sürdürülebilirlik alanında kamunun aydınlatılmasını zorunlu kılmamaktadır. Daha güncel ve kapsamı ile etkisi açısından daha kritik olan gelişme, TK m. 88'e eklenen fıkra ile KGG'ya ISSB tarafından geliştirilecek raporlama çerçevesiyle uyumlu TSRS'yi yayınlama yetkisi verilmesidir. Çalışmada, TSRS açısından kimi önerilere yer verilmiş, bilhassa çift yönlü önemlilik yaklaşımını kabul eden AB raporlama standartlarının gözetilmesinin yerinde olacağı vurgulanmıştır.

ANONİM ŞİRKETLERDE YÖNETİM KURULU KRİZLERİ VE ÇÖZÜM YOLLARI

*Av. Dr. Umut METİN**

KISALTMALAR

A.Ş.	: Anonim Şirket
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
C.	: Cilt
ed.	: editör
E-YK	: Elektronik Yönetim Kurulu
GK	: Genel Kurul
GSÜ	: Galatasaray Üniversitesi
md.	: Madde
s.	: Sayfa
SBE	: Sosyal Bilimler Enstitüsü
TK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
vb.	: ve benzeri
YK	: Yönetim Kurulu

-
- İstanbul Barosu, Arabulucu, umutmetin@mtnhukuk.com, ORCID: 0000-0001-7297-5833.

GİRİŞ

İçinde sorun olmayan herhangi bir yaşam yoktur. Bu tespit, A.Ş:ler için de geçerlidir yani A.Ş:lerde de sorunsuz bir ticari faaliyet ve işleyiş söz konusu olamaz. Bir parantez misali açılışı belli, ama ne zaman kapanacağı belli olmayan yaşamda; sorun, problem, çözüm veya çözümsüzlük gibi kavramlar yaşam parantezi içindeki olağan hallerdir. A.Ş:lerin muhatap kalabileceği şirket dahilinden ve/veya haricinden kaynaklı farklı şiddet düzeyindeki sorunlar gündeme gelebilmektedir. Olası sorunların, şirketin farklı organlarında veya yönetim faaliyeti bütünüünün farklı noktalarında ortaya çıkması gibi, Yönetim Kurulu'nda (YK) tezahürü veya başka bir noktada oluşan sorunun YK'ya bulaşması mümkündür. Harici sorunlardan özellikle pay sahibi temelli çekişmelerin YK'ya yansması sıklıkla karşılaşılabilen bir durumdur. Ülkemizdeki şirketlerin azımsanmayacak bir kısmı pay sahipleri (ortaklar) arası çekişmeyle zor duruma düşebilmektedir. Bu hallerde, A.Ş:lerin muhtelif davalara konu ve taraf hale gelmesi, şirketin hukuki varlığının tehlikeye girmesi, A.Ş:lerin fesih ve tasfiyesine varan sonuçların yaşandığı görülmektedir. Bu hale karşı öngörüyle tedbirler almak, alınan tedbirlere rağmen oluşabilecek sorunlara ise, etkin ve kalıcı fayda sağlayabilecek çözümleri üretmek ihtiyaçtır. A.Ş:ler faaliyetlerini, organlar eliyle ortaya koysa da, çalışmamız kapsamında, A.Ş.'nin muhatap kaldığı sorunlardan diğer bir zorunlu organ olan GK'ya veya ihtiyari olarak oluşturulabilecek diğer organlardaki sorunlara değil, bütünüyle YK'ya ilişkin sorunlara odaklanılmakta ve çözümler de bu sınırdan ortaya konulmaktadır.

Çözümlerin bir kısmı yürürlükte bulunan TTK kapsamında geliştirilmiş, bir kısmı ise bu çalışmanın sunulduğu sempozyumun başlığına da uygun olarak¹, gelecek yasalaştırma süreçlerinde, YK'da yaşanabilecek muhtelif kriz ve kilitlenme hallerine karşı öneriler olarak hazırlanmıştır.

¹ Koç Üniversitesi Hukuk Fakültesi ve NASAMER tarafından 25 Kasım 2022 tarihinde "Prof. Dr. Tuğrul Ansay Anısına: Anonim Şirketler Hukukunun Gelecek On Yılı - Ticaret Hukuku Genç Akademisyenler Sempozyumu" düzenlenmiştir.

J. ANONİM ŞİRKETTE YÖNETİM KURULUNUN YERİ VE ÖNEMİ

A.Ş:nin olmazsa olmaz organları, aynı zamanda şekli de organ nitelikleriyle GK ve YK'dır. YK'nın şirketin işleyişinde özel bir önemi vardır. GK'dan farklı olarak YK, yönetim faaliyetinin sürekli aktif olabilmesi bir ihtiyaçtır. Aktiflikten kasıt, durmaksızın çalışma, sürekli işler olma hali değil, ihtiyaç duyulan her an işleyebilme yeteneğine sahip olma halidir. Çünkü YK, devamlı işler ve/veya işleyebilecek halde hazır olması gereken bir organdır. Yani YK, işlev görmese de, işlev göstermeye fiilen hazır olmalıdır. YK'nın yönetim faaliyetinin tepesinde stratejik tavır alabilmesi, GK'ya kıyasla daha sık toplanması gibi ihtiyaçları gözetildiğinde, eğer YK insanda bir organa benzetilecek olsaydı, durumuna en uygun benzetme kanaatimizce "*beyin*" olurdu². YK'nın hem yöneten, hem de yönetimde baş olması, beyin benzetmemizi teyid etmektedir. Beyinde yaşanacak bir soruna karşı önlemler alınması veya oluşabilecek sorunlara süratle sorunu giderecek güçte müdahaleler yapılması özel önemdedir.

A.Ş:lerde yönetim denilince, akla gelen temel organ YK olsa da (TTK md. 365/1), bilindiği üzere yönetim YK'yı da içine alan ancak daha geniş bir kavramdır. Bu haliyle yönetsel planlama, YK'yı da içine alabilecek daha geniş bir plan ihtiyacı doğurmaktadır. A.Ş:ler her biri özelinde aynı olmak zorunda da olmayan, yönetim ve organizasyon modeli tercihleriyle çok farklı organizmalar haline dönüşebilmektedir. Bu durum olağan bir ihtiyaçtır. Nasıl ki, insan aynı ancak her bir insan birbirinden farklı ise; A.Ş. aynı ancak her bir A.Ş. bir diğerinden farklıdır. Farklı olabilmelidir. Olası modellemelerde, pay sahiplerinin YK'da yer alıp almaması, zorunlu organların asgari kanuni şartlara uygun olmakla özgün modellenmesi, iç yönerge marifetiyle yönetim faaliyetinin devriyle şirketteki profesyonellerin yönetime bireysel katılımdan ziyade organ-

² **Umut Metin**, Şirketlerde Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları, Seçkin, Ankara 2022, s. 27.

³ **Cafer Eminoğlu**, Fiili Yönetim Organı, Adalet, Ankara 2022, s. 56. (Eminoğlu da, eserinde yasa koyucunun organı "*beyin*", "*konusanağız*", "*el-ayak*" gibi gördüğü şekilde bir anlatımda bulunmaktadır.)

sal yapılanma Jar sayesinde destek olabilmesi gibi tercihler yanında, nice diğer yönetsel modelleme/ planlama tercihi gündeme gelebilmektedir.

Kurumsal yönetim kavramının da etkisiyle, bugünün gelişen A.Ş. organizasyonlarında pay sahibi olmayanların YK'da yer aldığı, YK'nın yönetim yetkisini üst düzey profesyonellere devrettiği sıklıkla görülebilmektedir. Günümüz A.Ş:lerinde, YK devredilemez yetki ve görevlerini kendisi yapmak yanında, işi yönetenden ziyade işi yöneten profesyonelleri de yöneten, icracıları, profesyonelleri, komisyon faaliyet alanları yaratabilen, teşekkül ettirilebilecek ihtiyari organlarla bir işbölümü yaklaşımı gösterebilmektedir. Devamla YK, ihtiyari organların çalışmasını da gözetleyen, hatta bunlardan güç alarak daha etkin bir yönetim sağlayan, yöneteni yöneten farklı bir konuma da oturabilmektedir.

İİ. YÖNETİM KURULUNUN ANONİM ŞİRKETTE KONUMLANDIRILMASI, YAPILANDIRMA VE ALTERNATİF MODELLER

Alternatif model denilince konuya A.Ş:de YK'nın yeri açısından "*konumlandırılma*", ve YK'nın şirkette diğer organlarla birlikte konumlandırılması ardından ise "*yapılandırma*" şeklinde iki yaklaşım ihtiyacı doğmaktadır. Konumlandırma kısmında, YK'nın A.Ş:de organsal konumlanması, diğer bir ifadeyle YK'nın yönetimde hangi alanı kaplayacağı, yönetimin anlamında mı, yoksa bir kısmında mı faaliyet göstereceği konusuna ilişkin tercih detaylandırılarak, somutlaştırılmaktadır. İkinci kısım olan yapılandırma da ise, YK'nın bir organ olarak kendi içinde nasıl şekillendirileceği, YK'nın iç dizaynı, yani YK içinde ne tür yapılanmanın tercih edildiğine ilişkin tercih somutlaşmaktadır.

Şirketin organizasyonel yapısında yönetim erkinin tek elden mi, yoksa erklerin ayrılarak mı işletilmek istendiği konusunda verilecek cevap da, A.Ş:de farklı modellemelere kapı aralamaktadır. YK. tarafından, devredilebilir görev ve yetkileri açısından, yönetim yetkisi devredilip, özgün bir yönetim organizasyon modeli de ortaya koyulabilecektir (TTK md. 367/1 ve md. 375/1.b). Bu haliyle, YK. kanundan doğan imkanla

organizasyonu belirleyerek yönetimde farklı birimler oluşturabilir. Yetkilerinin bazılanm YK içinde üyeler arasında paylaşırabilir, komisyonlar kurabilir. (TTK md. 367/1, 2).

Bu noktada, TTK md. 367'nin gerekçesi özel bir önem arz etmektedir. Madde gerekçesindeki "... Böylece Tasarının 367 ile 370 inci maddesinin ikinci fıkrası hükümlerinde yer alan düzen, yönetimin tek kurullu (monist) rejime göre şekillenmesine veya Almanya'da uygulanan iki organlı (dualist) anlayış uyarınca oluşturulmasına olanak vermektedir. Bu düzen yani Tasarının sistemi yönetim kurulu üyelerini, Amerika Birleşik Devletleri'nde uygulanan, yönetim hakkını haiz olan (intern, executive) ve olmayan (extern, non-executive) üyeler ayırımına tabi tutmaya da elverişlidir. Hatta Fransa'da geçerli "President Directeur General" sisteminin uygulanmasına da müsaittir. Böylelikle şirketler topluluğunun gereksinim duyduğu yönetim şekli için esneklik de sağlanmış olmaktadır..." görüşü iloldukça esnek bir yapının benimsendiği görülmektedir.

Gerekçede açıkça ifade edildiği üzere; YK organizasyonu belirlenirken; YK monist, dualist, Amerikan Board veya Fransız Başkanlık modellerinden herhangi birine göre şekillendirilebilir. Bu durum çok isabetlidir. Zira hızlı kelimesinin bile hayattaki değişim hızını ifade de eksik kaldığı günümüzde, ticaret hukukunun dogmatik bir bakışı değil, her bir A.Ş:nin kendi doğası içinde esnek modellemelere imkan verir şekilde güncellenmesi gerekir. Yasal düzenlemelerin güncelliği yakalayamadığı aşamalarda olursa dahi, bu halde akademik dünya ve uygulamanın güne uygun ihtiyaçlara imkan verir, gerçekte var olan yaşama uygun yorumlara yakın ve taraftar davranması gerekir, kanaatindeyiz. Ülkemizin en kıymetli iş insanları içinde özel bir yeri de olan merhum Vehbi KOÇ'un anlatımı buradaki ihtiyaca işaret etmektedir. Vehbi KOÇ bu ihtiyacı "Yıllargeçtikçe teşkilat büyüyordu. Artık adına Koç Topluluğu dediğimiz şirketlerimize her yıl yenileri katılıyordu. Bunların hepsi bağımsız birer şirketti, ben yönetim kurullarının başkanıydım. Her biri değişik alanlarda, değişik şekillerde çalışan bu şirketler birbirlerinden farklı olduklarından, bunların yönetimine yetişmem güçleşiyordu" şeklinde ifade etmiştir⁴. Sayın Vehbi

⁴ Vehbi Koç, Hayat Hikayem, İstanbul 1983, s. 94, 95.

J Ç, hultukurı t günlerdeki sınırhn nedeniyle, brr ıř  m al.ank
1i\\ttc1t ını eme.o ticarlı hedef ve y netimsiel stntep obnk., dluin
runtl n3n}1 hh organiuuryoru evn)me f nnı bir pusub  
uı tfo,1 t tmt,or . G r lmektedir ki, aynı sahipknnm
s.duplıgil\\leki

 lr tlr  hilr oltm, bu  irketJer bir diğennin ayn1S1 olnu,ip.  r :fflJmw  
U t l   inhi yanııımaf tnJn g r Jme,;i gereken a.bn y n tirn, T Mtimd,  ltl.  t 
  m olunuz m olrruw,organ ise pek doğal k.i YK'dır. Bu h.ıliy   p y hip 
lc. timn (1, Un y n t lm modcllemc,i ihtiya larına  ıgurfuk s.ığl.amdlt Jun
t ln thtiyn t  ,huKUn i in dei Uya hrvc bu ihtiya ın y.ınn i in d gu-t  rd  t
d lm mc. 8ige, ckJr.

TTK\fo M n8 llihu lylc tekli  i temi bc nucm ş olı..1 d.1; TfK md.
,i 7 g< t'k, esi in  . r ndi inde, monia (tcklı), duabst (ikili). wm.   ,tem 
IN t'n hh'inin h' dh l'dllmesi  eklinde h r J.ay. tm. n n S<Y  konw u olm.v
J A  8 rH nwktN.lir\' 1'T){ md. 367 huk n n n vcrdiği  mk nb A.ř.'n n
y nt'tımmhl k sm< n Vt'Y   tamamen YK   lerinden birine, birka ına ve/
v  YU    nc  kişilc.  d  vredilme ine  ıkan tanırunaktadır. YK tarafından
Jt'vrt'-dilm  si v  vnzgc- ibnesi  n n k n olmayan g rev ve yetkilerin bir
h şka   l'g    d l, i  y n rge tanzin iyle profesyonellere devri de     
k n olmn7. Ru hn iyle YK'n n şirkette  st d z.eyde y netim (TIK md
'375/1.) ve  st g  etim (TTK n d. 375/1.e) gibi vazge ilmez ve dev-
rediln e., g revlerinin oln lası - i  y nerge ile y netim yetkisinin devri
halinde dahi - YR'n n  st y netim fonksiyonunun devam ettiğini ortaya
koyn aktadır. Bu olasılıkta, YK devredilemez yetkiler a ısından y neten,
devrettiği yetkiler a ısından da g zeten organ durumuna ge mekte&
YK yetki ve g revlerinin TTK'ca m saade edilen k sımını kendi  yelerin-
den birine veya    nc  kişiye/kişilere devrederek, daha  ok bir g zetim
organı konumuna gelebilir. Bu halde varılan nokta gayet dikkat  ekicidir.
Belirttiğimin kapsamdaki bir yetki devri halinde, s z konusu A.ř'de bir
veya daha fazla YK mikro organlarına ulaşılabilmektedir. Bu t r bir organ
i in A.ř:le.rde genellikle " cra Kurulu" isimlendirmesi tercih edilse de,
aslında YK'ya ait olup devredilebilen yetkiler kapsamında yeni bir organ
veya yeni organlar g ndeme gelebilmektedir.A.ř:nin konumlandırma ve

⁵ Ko , s.97.

⁶ Metin, s.83-94.

yapılandırma tercihleriyle, birden fazla İcra Kurulu'nun teşekkülüne bir engel olmadığı gibi, böylece bir teşkilat yapısının belirlenmesi halinde mikro YK organlarına ulaşılabacağı da görülmektedir.

Bu noktada, şirketlerin yönetimin modellerini TTK'nın öngördüğü sınırlar ötesinde şekillendirilmek bir ihtiyaç halini alabilir. Bu ihtiyacı gidermenin ilk yolu, şirket esas sözleşmesinde ihtiyaçları karşılayabilecek düzenlemeler yapmaktır. Belirtilen ihtiyaca rağmen, yürürlükteki emredici hükümler ilkesi ihtiyaca özgün ve özgür model üretmeye önemli bir kısıtlamaya neden olmaktadır (TTKmd. 340/1). Şirketin kendi ihtiyaçlarına göre yönetimi şekillendirmesine sınır konarak, irade özgürlüğünün kısıtlanması, randımanla çalışma ve özgün bir yapılanma ihtiyacı duyan A.Ş.'leri engellemektedir⁷. YK'yı yönetim ve organizasyon vizyonlarına göre, belki de daha önce hiç denenmemiş bir modelle şekillendirmek isteyen kuruculara/ pay sahiplerine özgün esas sözleşme düzenleme özgürlüğü tanınmaması, TTK'nın eleştiriyi hak eden yönlerinden biridir. TTK md. 340, özgün esas sözleşme düzenlemelerini, hatta çalışma konumuz itibarıyla sıra dışı/ özgün yönetim modellerinin ve YK'ların oluşturulmasını engellemektedir. Emredici hükümler ilkesi, esas sözleşmelerde özgün düzenlemelerin tercihi halinde ticaret sicildeki tescil süreçlerinde yaşanabilecek zaman ve emek kayıpları riski nedeniyle A.Ş.'lerin maalesef tip esas sözleşme kullanımının ötesine geçmekte zorlanmasına neden olmaktadır. Bir kısım A.Ş.'ler bu halde esas sözleşmeye yansıtılamayan veya istenildiği düzeyde yansıtamadıkları özgün çalışma modellerini, fiilen devreye alabilmekte, bir kısmı ise pay sahipleri sözleşmesi, aile anayasası gibi metinlerle yönetim stratejilerini esas sözleşmede olmasa bile yazılı hukuki bir metne dökmeye gayret göstermektedir.

YK'nın yönetim teşkilatını belirleme yetkisinin dayanağı olan TTK md. 375/1.b'de, YK'nın şirket için özgün yönetim modellerini uygulamak istemesi, belki de daha önce hiç denenmemiş yönetim modelleri oluşturmak istemesi özgürlüğüne sahip olması gerekir.

⁷ **Beşir Fatih Doğan**, Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, Vedat, 2. Baskı, İstanbul 2011, s. 36.

Günümüzde "*ticaret hızlanmıştır*" ifadesi bile, **tiafft** düny. 1n.20 hızı ifade etmekte yeterli değildir. Aslında tek **başına tiafft ckgil** = içinde bulunduğumuz internet çağında (dijital **dünyacb**) **haptın**-nünde çok hızlı bir değişim yaşanmaktadır. Bugün **çok f.uk.lı nittiiku** ft iştiğal konularında A.Ş:ler ile karşı karşıyayız.. Örneğin; tek bir ülke sınır ötesinde faaliyet gösteren bir kısım şirketler aynı saatlerde, **birçok ü.lbde** farklı ticari adımları atmak durumunda olabilmektedir. Diğer t.inft.in, btt başka A.Ş:nin tek bir sektörde değil birden çok sektörde faaliyet göstermesi gibi hallere rastlanmaktadır. Bu gibi örneklerde; geçmişe göre çok daha hızlı olan ticari yaşam içinde, A.Ş:nin yönetimde de hızlı devranlı ve hızlı karar alabilmenin ihtiyaç olduğu tartışmasız bir gerçektir. Bugün birçok şirketin dünyanın muhtelif ülkelerinde aynı anda faaliyet gösterdiği, yani küresel ticari faaliyet gerçekliği yanında, elektronik ortamda gelişim de klasik yönetim yapılanması yaklaşımına reformist bakmamı neden olmaktadır. Bu çerçevede az önce de belirttiğimiz **gibi** bir şirketin, birden fazla YK mikro organına ihtiyaç duyduğu bir yapıyı şekillendirme özgürlüğünün dahi kısıtlanmaması gerekir. Diğer taraftan ikili (dual) sistem, yönetim faaliyeti bütününde, iki farklı organ yaratmaya zaten imkân vermektedir. Bu sistemde şirkette yönetim faaliyeti bütününde gözetleme yapan (*Aufsicht*) ve idare eden şeklinde ikiye ayrışma konusudur. Belirttiğimiz yaklaşım aile şirketlerinde, özellikle de **şirket** sayısını arttırmadan, bir şirket içinde farklı ticari faaliyetlere odaklanarak yönetimin verimliliğini sağlayabileceği gibi, ek şirket gereksinimlerini ortadan kaldırarak, iş dünyası için ek maliyetler yüklenmeden faaliyet gösterilmesine, bir diğer ifadeyle de yönetim alanlarında uzmanlaşma ile, A.Ş. açısından birliğe ve randımana imkan sağlayabilecektir.

A.Ş:nin bir YK'sı olması yasal zorunluluk olsa da (TTK md.359/ 1), YK'nın hangi şekilde yapılandırılacağı meselesi şirketin tam anlamıyla iç meselesidir. Organdaki iç yapılanma tercihi YK'da işleyişi kolaylaştırabilir veya belki de zorlaştırabilir. Bu haliyle, "*yapılandırma*" aşamasına geçildiğinde öncelikle işleyiş açısından tercihlerin sağlıklı ve öngörüyle planlanması bir ihtiyaçtır. Bu noktada, pay sahiplerinin YK'da görev alıp almaması yönüyle bir değerlendirme yapılabilir. GK pay sahiplerinin, YK

ise yönetenlerin bir arada olduğu şirket organıdır⁸. Bu durum A.Ş.'lerde pay sahiplerinin YK'da görev alıp almaması tercihine bağlı olarak, üç farklı modele imkan vermektedir. Birincisi "*Sahiplerin Yönetimi Modeli*" olup, A.Ş. pay sahiplerinin aynı zamanda YK'da üye olarak görevde de bulunduğu haldir. İkincisi "*Yarı Profesyonel Yönetim Modeli*" olup, GK ile YK bünyesindeki kişiler arasında kısmi bir örtüşme vardır. Bu modelde, pay sahipleri dışında pay sahibi olmayan YK üyelerinin YK'da birlikte görev aldığı görülür. Üçüncü model ise; "*Profesyonellerin Yönetimi Modeli*" olarak isimlendirdiğimiz modeldir⁹. Bu tercihte, pay sahipleri YK'da görev almamaktadır. TTK ile profesyonel YK'ya kapılar bütünüyle açılmıştır¹⁰. Bu haliyle YK'nın iç yapılandırılmasında paysahiplerinin göreve gelip gelmemesine, YK'da görev alıp almamasına bağlı olarak bir tercihte bulunmak mümkündür. Yine YK'da görev alacak üye sayısının belirlenmesi, bu sayının tek veya çift sayı olarak tercihi, YK'da tüzel kişi üyenin bulunup bulunmaması, sayısal belirlemelerle güç eşitliği halini ortadan kaldıracak dengenin oluşturulması, toplantı ve karar yetersayılarının işlerlik açısından planı, YK üyelerinin dönüşümle göreve gelmesi gibi tercihler de gündeme gelebilecektir.

ili. YÖNETİM KURULU KRİZİNDEN NE ANLAŞILIR? KRİZ, KİLİTLENME VE ORGAN YOKLUĞU AYRIMI

YK'da yaşanan kriz hali veya kilitlenme tablosu birbirleriyle aynı durumu tarif etmemektedir. Kriz de, kilitlenme de yukarıdan bir bakışla sorunlu durumu ortaya koysa da, kriz sorunla da olsa bir işleyişi, kilitlenme ise donakalma yani işleyemez hali ifade etmektedir. Kilitlenmede, daha çok pay sahipleri kümesinden yükselmekle, ikiveya daha çok tarafın gruplaşması, gruplaşmaya bağlı olarak YK'da karar da oluşturulamaması nedeniyle tıkanma/donma hali oluşabilmektedir. Bu konuda yaklaşımı-

⁸ **Metin**, s. 76.

⁹ **Metin**, s. 76, 77.

¹⁰ **Ünal Tekinalp**, Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Tek Kişi Ortaklığının Esasları, 2. Baskı, İstanbul 2011, s. 115-116.

mı., iihin]erde somutlaştırmak için "ray (demiryolu)" ve "inn" imgelerini kullandık. Bizim benzetmemiz aşağıdadır;

Tren ve raylar mevcutsa, tren yolculuğu sarsıntılı haliyle olsa dahi devam ediyor ise, tren raydan çıkmadığı sürece, yolculuk devam ettiğinden y;lfanmakta olan bu hal ,.k:riz"dir. Diğer bir durumda, tren var, raylar da var ancak bir noktadan sonra raylar kesik ise, orada yeni raylar döşenene kadar geçecek sürede seyahat olamayacaktır. Bu süre içinde beklenmesi, donup kalınması hali yaşanır. Bu hal kalakalma yani "kilitlenme"dir. Bu durumda, işleyişin devamı için yeni bir düzen ve çözüm yaratılmalıdır. Eğer raylar (demiryolu) var, ancak bu sefer de ortada tren yok ise, bu halde "organ yokluğu" söz konusu olur¹¹. O halde, treni yani YK'yı bir organ olarak temin ve teşekkül etmek gerekir.

Organ yokluğu halinde YK'nın teşekkül etmemesi, var olmaması; kilitlenmede toplanamaması veya karar alamaması; krizde ise YK'nın sonmukla işleyişi akla gelmelidir. Bu haliyle, organ yokluğu kilitlenmenin, kilitlenme de krizin özel bir hali olarak tasvir edilebilir.

A. Kriz ve Kilitlenmelere Karşı Önlemler

YK'nın işlevsiz kalmaması için ilk aşama, işlevsizliğe neden olabilecek bir YK oluşumunun (yapılanması) tercih edilmemesidir. Kurumsal olın veya önceden disipline edilmiş iç düzenlemelerle işleyiş gösteren, en başarılı şirketlerde bile şirket içindeki düzeni sağlamak, yönetimde işleyişi devamlı kılmanın özel bir emek ve odaklanma gerektirdiği gözden um tutulmamalıdır¹². Bu halde, YK'da yaşanabilecek işleyiş sorunlarına karşı bir diğer anlatımla olası düzensizliklere karşı ihtimal senaryolarıyla, YK'yı ve A.Ş.yi en az etkileyecek şirket organizasyonunu oluşturmak bir ihtiyaçtır. Bu durum, öncelikle şirket esas sözleşmesinin prosedüre! bir kuruluş metninden öte, stratejik ve YK'daki işlerliği de önceleyen bir ba-

¹¹ Metin, s.217,218.

¹² Koç, s. 37 (Merhum Vehbi KOÇ, hayat hikayesini kaleme aldığı eserinde 1940'lı yıllara yaklaşırken, ortakları ile gelişen olayları anlatımında "Bana düşen, artık iş görmekten çok düzen sağlamaktı, buna çok çalıştım ama başarabilmem güçtü." anlatımında bulunmuştur.)

la kaleme alınmasını gerektirmektedir. Bu haliyle aşağıda kilitlenmeye rşı önlem olabilecek bir kısım hususlara yer verilmektedir;

1. Sayısal Yapılanma Tercihi

Tekkişiden ibaret bir YK'nın oluşturulmasına TTK izin vermektedir (TTK md. 359/ 1). Bu haliyle, özellikle tek kişiden ibaret YK işlevsellik açısından, kilitlenme riski olmayan organ halidir. Burada tek kişinin tüzel kişi olınası halinde, söz konusu diğer tüzel kişi bünyesinde yaşanabilecek işlevsellik sorunlarının, YK'sında görev alınan şirkete yansması olası olduğundan, YK'nın tek kişiden ibaret olduğu hallerde bu kişinin tüzel kişi olarak tercih edilmemesi uygun bir yönelim olur.

2. Karar Yeter Sayısı Tercihi ve Oybirliği Düzenlemesi Riski

Bir kısım organizasyon modelleri, YK'da görev alanların oybirliği yani hemfikir oluşu üzerine kurgulanır. Hemfikir olunamadığı an YK'nın işleyişi de duraksar. Bu halde, YK'nın işlevsiz kalmaması için işlevsizliğe neden olabilecek ağırlaştırılmış veya oybirliği gerektiren toplantı/ karar yetersayılarının tercihinden yana olunmamalıdır. A.Ş:lerde YK'da veto yetkisi düzenlemesi yapılamıyor olsa dahi, kararın ağırlaştırılmış yetersayı ve hatta bunun da ötesinde oybirliği ile alınması şeklindeki bir düzenleme, fiilen her bir YK üyesinin veto yetkisi ile donatıldığı sonucu doğurur ki, bu durum YK işleyişi açısından uzak durulması gereken bir tercihtir. Bu tür bir yaklaşım, negatif kontrol olarak da tasvir edilmektedir ve, tarafların kendi iradesi olmadan karar alınmasını engelleme isteğinin bir sonucudur¹³. Bir başka ifade ile, YK'da karar alınmasının diğer tarafın gücüne bırakılmaması anlayışı bu sonucu doğurmaktadır¹⁴.

¹³ Sinan Yitksel, Pay Sahipleri Sözleşmeleri, GSÜ SBE, İstanbul 2003, s. 102.

¹⁴ H. Ali Dural, Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları, Doktora Tezi, 2005, s. 36.

3. YK Üyelerinin Şahsında Aranabilecek Özellikler

YK üyeliği için aranan şartlar kanunda açıktır. Bunlar asgari şartlardır. ATTK'da belirtilen asgari şartlara ek olmak kaydıyla şirket eSj.s/.ına sözleşmesinde başkaca kriterlere de yer verilebilir (TTK md. 363/2). YK üyeliği için esas sözleşme ile oluşturulabilecek koşullar, YK'nın kuruluşu çalışmasının teminine yönelik olarak şekillendirilebilir. YK üyesi olabilmek için tam ehliyet şartı bulunmaktadır (TTK md. 359/3). Bir A.Ş.'de pay sahibi olmak için tam ehliyetli olmak zorunlu değilken, YK üyesi olabilmek için tam ehliyetli olmak yasal bir zorunluluktur¹⁵. TTK md. 363/2'de sayılan durumlar ise YK üyeliğine engeldir. YK üyesi olmak için gerçek kişi olmak veya pay sahibi olmak koşulları bulunmamaktadır. TTK'nın belirttiğimiz maddesinin gerekçesi de dikkate alındığında, yasa koyucu tarafından uzman ve profesyonel YK'lann oluşumunu arıyıldığı anlaşılmaktadır¹⁶. Bunun yanı sıra, TTK md. 363/2'de, üyeliği sona erdiren sebepler içerisinde esas sözleşmede öngörülen niteliklerin kaybindan da bahsedilmiş olması nedeniyle, TTK md. 340'ın engellemesine de tabi olmaksızın, esas sözleşmeye bu konuda hüküm konabileceği sonucuna ulaşılabilmektedir¹⁷.

Bir A.Ş.'nin hizmet ilişkisi kapsamında çalışanlarında arayabildiği tecrübe, eğitim vb. şartları YK üyelerinde aramaması beklenebilir bir durum değildir. YK üye adaylarında göreve gelmek için aranan şartlar olarak, A.Ş.'nin faaliyette bulunduğu işe ve/veya sektöre aşina olunması, bu alanda belirli süre üst düzey yönetici olarak çalışma tecrübesi aranması A.Ş.'nin faatine bir ihtiyaçtır. Şirketi yöneten YK olsa da, YK'da aktiviteyi ve işleyişi yerine getirecek olan her halükarda YK'da koltukları dolduran gerçek şahıslar olduğundan, bu şahıslarda bir takım niteliklerin varlığı aranabilir. Bu tür durumlarda; YK üyelerinde aranacak niteliklerin esas sözleşmede belirtilmesi halinde, bu şartları taşımayan kişi kanunca aranan asgari diğer şartları taşısa bile, YK üyeliği görevine getirilemez. Bu

¹⁵ **Oruç Hami Şener**, Ortaklıklar Hukuku, Seçkin, 2. Baskı, Ankara 2015, s. 349.

¹⁶ **Mehmet Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, Beta, 14. Baskı, İstanbul 2020, s. 240; Kırca (Şehirall Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku**, C.I, BATİDER, Ankara 2013, s. 413.

¹⁷ **Bahtiyar**, s. 241.

haliyle, YK'da yaşanabilecek işlev kayıplarına karşı YK üyeleri nitelikleri üzerinden de bir kısım önlemler alınabilir. "*Hiç bilenle bilmeyen bir olur mu?*" ifadesindeki bakış ve isabet gibi, bu haliyle şirket yönetiminde bilgisizliği, tecrübesizliği ile işleyiş sorununa sebep olacak kişilerin göreve gelmesi engellenmiş olur.

YK üyelerinin yönetme/karar verme işlevine psikolojik uygunluk içinde olması bir diğer ihtiyaçtır. YK üyelerinin şahsi yetersizlikleri, YK'nın işlevsizliğine neden olmamalıdır. YK'da üyelerin biri veya birkaçında rastlanabilecek kişisel yetersizlikler, psikolojik rahatsızlıklar, benzeri nedenlere bağlı karar alamamazlıklar da kilitlenmenin nedeni olabilmektedir. Bu haliyle, YK üyeleri için psikolojik uygunluk ve yeterlik kriterlerinin somutlaştırılacağı metin de yine esas sözleşme olmaktadır. Hayatında hep tereddüt yaşayan, karar verme zorluğunu özel yaşamında sürekli tecrübe eden bir veya birkaç YK üyesinin kararsızlık halinin YK'ya yansması gayet tabiidir. Karar vermek için göreve gelenler, YK'da karar üretememenin nedeni olabilir. YK üyelerinin şahsında yaşayabileceği psikolojik sorunlar sebebiyle, YK'da işleyiş problemleri yaşamak istemeyen A.Ş:ler esas sözleşmelerinde, YK üyesi adayının kararsızlık hastalığı içinde olmadığına dair tam teşekküllü bir sağlık kuruluşundan alınacak ruhsal durumunu analiz eden sağlık raporu gibi şartlar esas sözleşmeye konulabilecektir. Bu tür düzenlemeler, YK'nın işlerliğine katkı sağlayabilecektir¹⁸.

4. Yönetim Kurulu Üye Sayısı

A.Ş:lerin tek kişi tarafından kurulabiliyor olması, YK'nın da tek kişiden ibaret olmasını anlaşılır kılmaktadır. Bir başka anlatımla tek kişinin şirketi, tek kişinin yönetimine imkan vermektedir. A.Ş. tek kişi ortaklığı niteliğinde olsun olmasın, YK'nın bir kişiden ibaret olması mümkündür (TTK md. 338/1, 359/1). Herne kadar YK tek kişiden oluşabiliyor olsa da, birden fazla kişiden oluştuğu hale uygulamada daha sık rastlanmaktadır.

¹⁸ Metin, s. 115, 116.

YK'da görev alacak olanların sayısı ana sözleşmede **belirtilmek** u, .
rundadır (TTK md. 339/2.g). YK üye sayısı için asgari sınır 1 (bir) de, üye sayısı için azami bir sınır yani bir üst had belirlenmemiştir. 50 kişilik bir YK'nın çalışıp çalışamayacağı başka bir konu olsa da, hukulaimm 50 hatta daha fazla kişiden ibaret YK yapılanmasına engel olmamaktadır. Uygulamada A.Ş.'lerin yapılanmalarında, belirtilen 50 örneği gibi çok sayıda YK üyesi bulunan YK modeli tercihi hemen hiç rastlanmaz. Çünkü YK'nın işleyişini mümkün kılmak açısından; sayısal sebeple de toplanma ve karar alına, toplantıyı düzenleme zorluğu yaratan hantal bir YK modelinin tercihi randımanlı bir YK'yı oldukça olumsuz etkileyebilecektir.

Uygulamada, YK üye sayısı için genellikle teksayı (3-5-7 gibi) tercih edilir. Lakin çift sayı tercihiyle (2-4-6 gibi) üye sayısı da belirlenebilir. YK üye sayısının tek veya çift alınması tercihiyle ilgili olarak TTK'da bir düzenleme bulunmamakla, bu husus esas sözleşmeyle düzenlenebilir. YK'nın işlerliği açısından cazip olan, YK üye toplam sayısının tek sayı olarak tercihidir. Tek sayı tercihi, karar alınada tıkanma, ayrık fikir halinde kalakalina yaşanmaması için yerinde bir tercih olur¹⁹. Çift sayılı YK üyesinden oluşan YK'larda, karar oluşturmama durumu matematiksel olarak daha sık rastlanabilir bir ihtimaldir. YK işleyişi açısından aslında en sorunlu sayı tercihi ise 2'dir. Buna rağmen 2 (iki) üyeden ibaret YK'la• ra da uygulamada sıkça rastlanabilmektedir.

5. Bir Üyeli Yönetim Kurulu

YK kavramı, TTK'da bir üyeye imkan verir şekilde kaleme alınmışır (TTK md. 359/1). Bu tercihle yapılandırılan YK'da, söz konusu 1 (bir) kişi tarafından alınan karar, pek doğal ki YK'da oluşan ortak bir aklın ürünü olamayacak, aksine bireysel bir kararın A.Ş. YK kararına dönüşmesi hali tezahür edecektir. Olası YK kararı, temelde kişinin karar nitelenmesi ile kaleme aldığı irade beyanıdır. Bu nedenle, 1 (bir) kişilik YK'da karar oluşturulamaması, karar alınamamaya bağlı kilitlenme pek rastlanabilir

¹⁹ **Fatih Bilgili/Ertan Demirkapı**, Şirketler Hukuku, Dora, 9. Baskı, Bursa 2013, s.364; **Ayhan Kortunay**, Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgi Edinme Hakkı, XII Levha, İstanbul 2015, s. 35.

bir durum değildir, hatta bu olumsuz olasılık imkânsızdır. Tek kişilik YK'da, organ yokluğuna bağlı kilitlenme ise gündeme gelebilir. Bu doğrultuda, 1 (bir) kişiden ibaret YK daha efektif ve randımanlı bir yönetime imkân vermektedir²⁰.

YK'da kilitlenme riski düşünülerek, günümüzde YK'nın 1 (bir) kişiden mi ibaret olması gerektiği, ya da 1 (bir) kişi değil ama kaç kişiden ibaret olmasının ideal olabileceği sorgulanabilir. Kanaatimizce, 1 (bir) gerçek kişiden ibaret YK ve aynı YK'ya monte edilmiş danışma kurulu modeli, tercih edilebilirliği yönüyle isabetli bir yönetim modeli alternatifi olabilir. Kanaatimizce, böylelikle 1 (bir) kişilik YK'nın ortaya çıkardığı durağanlaşmanın giderilmesi, ayrı bir ihtiyari organ olarak oluşturulabilecek danışma kurulu ile giderilebilir. TEKİNALP, YK'yı bir "*bilgi akım merkezi*", YK üyesini de bilgiyi değerlendirebilen kapasite ve imkanlara sahip kişi, tek kişilik şirketi ise karar mekanizmaları süratle çalışan şirket olarak ifade etmektedir²¹. Bu anlatımın, bir kişiden ibaret YK'da bir gerçeğe dönüşmesi için, danışma kurulunun önemli bir fayda getireceği açıktır. A.Ş.'de esas sözleşmeyle veyahut iç yönergeyle düzenlenerek, danışma kurulunun ihtiyari organ olarak YK'yı desteklemek üzere teşekkülü yaklaşımından yanayız. Bu yaklaşımın, TEKİNALP'in "*bilgi akım merkezi*" ifadesini de güçlendiren bir bakış olarak değerlendirmekteyiz. Ayrıca OKUTAN NILSSON'ın, danışma kurulunun destek ve önerilerinin GK'daki olası kilitlenme sorununu bertaraf için fayda sağlayacağı, işlevselliği destekleyeceği yönündeki tesbitine de katılmaktayız²². Bu haliyle, 1 (bir) kişilik YK'ya monte danışma kurulu desteği modeli, YK'nın randımanla çalışmasına, ortak akıl ile karar üretilmesine imkan tanırken, YK'da kilitlenme riskinin bertarafını da mümkün kılmaktadır.

²⁰ Necla Akdağ Güney, Anonim Şirket Yönetim Kurulu, Vedat, 2. Baskı, İstanbul 2016, s. 24.

²¹ Tekinalp, Tek Kişi Ortaklığı, s. 116; Tekinalp, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Vedat, 4. Baskı, İstanbul 2015, s. 53.

²² Gül Okutan Nilsson, Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, Çağa Hukuk Vakfı, 2. Baskı, İstanbul 2004, s. 153.

6. YedekYönetim Kurulu Üyesi

YedekYK üyesi seçilip seçilemeyeceği, seçilebilecek ise bunun hangi organ tarafından ve hangi şartlarda seçilebileceğine ilişkin TTK'da hiçbir düzenleme bulunmamaktadır. Bununla birlikte, doktrindeki hakim görüşe göre, esas sözleşmeye konulacak bir hükümle GK tarafından yedekYK üyesi seçilebilir²³. DURAL, kilitlenmeye karşı bir çözüm önerisi olarak GK tarafından yedek YK üyelerinin seçimini eserinde izah etmişti-14. YK'nın üye eksikliği olmaksızın tam kadro çalışma yapabilmesine imkân sağlamak gerekir. Tam kadro çalışmayı mümkün kılmak, YK üye toplam sayısı, tek sayı şeklinde yapılandırılan bir YK'nın eksik nedeniyle çift sayı haline dönmesini de engelleyen bir yaklaşım olur. Kanaatimizce de, esas sözleşmede yer verilmesi halinde, GK yedek üyesi seçme hakkına sahip olmalıdır. Asıl YK üyesini seçebilen, keza YK'daki boşalma halinde ko-optasyon ile göreve gelen yeni YK üyesini onaylayan GK'nın yedek üye belirleyemeyecek olmasını düşünmek çelişki yaratır. Bu haliyle, çoğun içinde az da vardır bakışıyla, GK'nın yedek YK üyesi seçimi kudretine sahip olduğu kanaatindeyiz. Yedek YK üyesinin ne zaman aktive olacağı ve YK'da görevinin asıl üye yerine başlayacağı konusunu netleştirmek için, esas sözleşmede bu yönüyle de bir belirleme yapılmasının işlerlikte görev boşluğu yaşanmaması için faydalı olacağını da ifade etmekte ayrıca yarar bulunmaktadır.

7. Elektronik Ortamda YK Toplantısı

Günümüzde videokonferans - telekonferans yöntemleri ile yapılan toplantılar gibi, devlet yargısında kısa süre önce uygulamaya konulan ve yine kısa sürede benimsediğimiz e-duruşma uygulaması gözetildiğinde, elektronik ortamda iş görmenin yeni standardımız olduğu tartışmasızdır.

²³ **Oğuz İnregün**, Kara Ticareti Hukuku Dersleri, Filiz, 11. Baskı, İstanbul 1996, s. 326-327 (Yazar, esas sözleşmede hüküm olmasa bile GK yedek üye seçebilir görüşündedir); **Çamoğlu (Tek.inalp/Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku, C. I, Vedat, 13. Baskı, İstanbul 2014, s. 355; **Akdağ Güney**, s. 7; **Dural**, s. 159-161; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 401; **Kortunay**, s. 237-240.

²⁴ **Dural**, s. 159-161.

E-YK toplantıları, 2023 yılındaki yaşaın tarzımıza gayet uygun teknoloji destekli toplantılardır.

E-YK toplantısı, YK işleyişine katkı sağlayan, üyelerin mesafe, zaman, ulaşım sorunu vb. mazeretlerini ortadan kaldırmayı da destekleyen, yani YK işlerliğine destek olan olumlu bir düzenlemedir. Yürürlükteki hukukumuz açısından; E-YK toplantısı Skype - WhatsApp - Zoom - Teams vs. ile yapılabilmektedir. YK üyeleri, iç iletişim için bu tür imkanlardan faydalanabilir. Ancak, YK üyelerinin iç iletişim hedefli görüşmeleri hukuken bir YK toplantısı olarak kabul görmez. Esas sözleşmeye elektronik ortamda toplantı yapılmasına imkan veren düzenlemeler konularak, A.Ş.'nin YK toplantısı elektronik ortamda yapılabilmelidir. Şirket esas sözleşmesinde usulü ve şekli belirlenen E-YK toplantısı yapılmak istenirse, kanun ve tebliğdeki şekil şartlarına da uyulması mecburidir.

Ancak gelecek yasalaştırma faaliyetleri açısından bir öneri olarak sunmak isteriz ki; teknolojinin, her biri bir bilgisayar niteliğine kavuşmuş cep telefonlarının, hayatımızın her alanında kapladığı olumlu etki göz ardı edilmemelidir. E-YK toplantılarına ilişkin katı şekil kurallarının değişen iletişim anlayışımızla, günlük yaşantımızla uyumlu bir hale evrilmesi ve hukukumuzda E-YK toplantısı yapılmasının yalın bir hale kavuşturulması gerektiğini savunuyoruz. Bu tür bir düzenleme YK'da iletişim ve karar almayı, yani YK'nın işlerliğini, YK'nın ve şirketin randımanını arttıracaktır. Bugünkü haliyle dahi YK işlerliği açısından faydalı olan E-YK toplantısı imkanının, belirttiğimiz şekilde uygulanması halinde işlerlik açısından çok daha yüksek katkı sunacağı açıktır.

B. Yönetim Kurulu İşleyiş Sorunlarını Gidermede Yöntemler

A.Ş.'nin kuruluşunda düzenlenen esas sözleşmenin sadece matbu bir kuruluş metni olarak görülmemesi, YK'daki olası kilitlenmeye karşı çözüm alternatifleri içeren stratejik bir pusula metin olarak kabulü gerekir. Aslında bu aşama, sorunlar hiç yaşanmadan, birçok sorun potansiyeli yaratabilecek durumu engellemek için değerlendirilmesi gereken bir aşamadır. Yani sorun yokken, soruna sebep olabilecek olasılıkları görmek,

daha doğru bir ifadeyle öngörmek ve bu hallere karşı esas sözleşmede düzenlemeler yapılması ilk yapılması gerekendir. Sorunu gidermenin ilk aşaması sorun yaratabilecek durumu yaratmamaktır. Yani YK'da yaşanabilecek olası krize, kilitlenmeye karşı tedbir esas sözleşme düzenlemesi ile alınabilir. Bu tür bir koruyucu planlama yapılmış olsa bile yine de sorunların yaşanması pek mümkündür. Sorun ortaya çıkarsa bu sefer de sorunlara çözüm üretmek ve bu çözümlerin yaşanan durumun şartlarına uygun olarak sıralamasını belirlemek gerekir. Bu haliyle, aşağıda yer verdiğimiz çözüm üretme yöntemleri sıralaması, her bir kilitlenmeye ilişkin çözümde pek doğal ki değişebilecektir.

1. Yönetim Kurulunun Kendi İşleyiş Sorununu Gidermesi

Fikir çatışmaları, farklı yönde oy kullanmalar, YK'da yaşanan çekişmeler kilitlenme değildir. Bir grup insanın hepsinin hiçbir farklı fikir olmadan, sürekli mutabakat hali de sorgulanmayı hak etmekle birlikte; kilitlenme, bunlardan öte bir durumdur. YK'daki bu halin nedeni, YK'nın kendi içinden kaynaklı sebeplere dayalı ise, pek tabi ki çözüm de YK içinden yaratılabilir. Sorun, YK dışından kaynaklansa dahi, YK üyeleri alabilecekleri yeni tavırla kilitlenme halini ortadan kaldırabilir. YK'nın kilitlenmesi, YK'nın kendi içindeki değişimle - ki bu yalnızca bir tavır değişikliği bile olabilir - aşılabılır. Aslında en doğru çözüm de bir kilitlenme haline dönüşmüş YK'nın üyelerinin, kilitlenmeyi geride bırakıcı bir irade göstermeleridir. Bu yaklaşım, şirketin menfaatine bir tavır olur. Yaşanan kriz veya ötesinde kilitlenme halinin, şirkette menfaati olan tilin ilgililer açısından geride kalması için en zararsız yöntem olarak düşünülmeli ve tatbiki için çaba sarf edilmelidir.

2. Genel Kurulun Yönetim Kurulu İşleyiş Sorununa Müdahalesi

YK kendi içinden çözüm üretemiyor, yani sorununu gideremiyorsa, bu halde GK'nın sorunu giderecek yaklaşımı göstermesi gündeme gelir. Dikkat edilmelidir ki, GK'nın gösterebileceği yaklaşım pay sahiplerinin iradesinin ürünü olabilecektir. GK'nın, YK'daki kilitlenmeyi aşabilmek

İn atabı1?eği en etkili adım, YK üyelerinin tamamını veya bir kısmını dcğiştirmı?k olacaktır. (TTK md. 364/1) Keza GK, YK işleyişine de etki edecek şekilde esas sözleşme değişiklikleri yapması da mümkündür. Diğer taraftan YK'daki işleyiş sorunları genellikle pay sahipleri uyusmazlıkları temelinde yükselmektedir. Eğer YK'daki kriz veya kilitlenme hali zaten pay sahibi zıtlıkları temelinde oluşmuş ise, bu halde tek başına YK'daki sorunu çözmek, sorunun temeline inilmediği sürece yeterli olmayabilecektir.

3. Pay Devri İle Şirkette Yönetime Etki Eden Değişimin Uygulanması

Daha önceki bölüm de de ifade ettiğimiz üzere, YK krizlerinin ve kilitlenmelerinin temelinde genellikle pay sahiplerinin kendi içlerindeki anlaşmazlıkları temel neden olarak yer almaktadır. Bununla birlikte, daha az rastlanmasına rağmen, YK üyelerinin kendi içlerinde, bazen ise pay sahibi ile YK üyesi arasında menfaat çatışması da kriz veya kilitlenme sebebi olabilmektedir. Bu noktada, anlaşmazlık yaşayan paysahipleri ve YK üyeleri aynı kişiler ise, sorun şirkette daha da büyüyerek YK ötesinde bir tabloya neden olabilmektedir. YK kilitlenmesine sebep olan taraflardan herhangi biri, payını diğer pay sahiplerine, şirkete ya da üçüncü bir kişiye devrederek kilitlenmenin çözümü sağlanabilir.

Bu noktada, pay devri, sorunu geride bırakmak için uygulanabilecek bir çözüm iken, pay devri için hangi pay sahibinin adım atacağı sorunu oluşabilir. Payını kim devredecektir? Devre konu payı kim devralacaktır? Devir bedeli ne olacaktır? Devir bedeli üzerinde anlaşma mümkün olmazsa payın değerlemesi hangi yöntemle yapılacaktır? gibi sorulara verilecek cevapların, YK'da bir sorun yokken planlanmış olması, pay devrinin bir çözüm olarak uygulanabilmesi açısından önemlidir. Bu tür bir düzenlemenin yapılması için pay sahipleri sözleşmeleri tercih edilebilecek metinlerdir. Olası bir kilitlenme durumunda, çözüm için basamaklar belirlemek de fayda sağlar. Pay devir alma iradesiyle veya pay devir etme iradesiyle gelen bir öneri YK'daki kilitlenme sorununu gidermek için bir imkan olabilir. Bu noktada, pay devri konusunda yaşanabilecek bir kilitlenme halinde uygulanacak çözümün pay sahipleri sözleşmesinde

•urun *heni*l hiç çıkıncı belirlenmiş obn.ısl otchıkç.a f.1,d,alrdr. P.1v
hırl ri .ıratındui uyumsuzJuğu gidermek g?? mnoıt pays.ıhiplen
ara,ındn ray devn imk.lnbn diişönölmesi y.ınmd.1, A.Ş..ddı ?? It
ımlnın veya tamamının üçüncü bir kişiye devri de bir ÇÖTÜm ol.ırak
dlitlinulebiJir. Pay sahipJerinin birbirlerine taruy.ıbilecelleri bu h.ıltl.u.
h klo kullananın iradesine bağlı olarak alım hallı veya satım h.ıklo ol.ırak
ıımllendirilir.Bunun yanında, üçüncü kişiye paydevri ihtimilinde; btrlık-
t t1alma hakkı ve birHkte sabşsa wrlama hakkı gündeme gelebilmektedir.
Yani A.Ş.'de pay ve belirtilen şekilde pay devrini mümkün kıl.ın h..ık.kın
ahlbi, payını devir ederken, yükümlü hale gelmiş A.Ş.'delti diğer p.ıy .ı-
hlbini de yanında sürüklemektedir.Pay sahipleri sözleşmesine konul.ıc.ık
hu hükümle, tJalı??a 1,orlama hakkı kullanılarak, üçüncü }lht l.ıra şirketin
t \m pnylnrı devir edilmekte, bu yolla **YK'da** tıkan??n karar mck.,nizm.ı .ı1
l,kr, r i??lcr imle gclirilebilmcktedir2'. Bu tur a1tematıf yontcmli p.,y devri
thtlırn\\lcl'inin YK'dak.ikilitlenme hallerine karşı etkin kullanılm.l?? ve
ktlit ı\\ı?? olnmk tntbiki mümkündür.

4. Şlrkctln Bölünmesi veya Tasfiyesi

Kilitll'nme sebebiyle ur.un süredir şirket YICsında yaşanan toplana-
nunu vııı kınır alanımı haline çözüm üretilmesine olanak sağlamak,
şirkt.'tin)1{ 'ya da yansıma olan kaybettiği verim ve etkinliği tekrar işler
htlt' g??tinnek için bölünne düşünölebilecek bir yoldur.

Bir arada işleyi, ağılananıayan bir yapıda duraksamak, donakalmak
ve hu halin YK'da işleyişi sel.ıteye uğrattığı bir tabloda, pay sahiplerinin
ırete ekleri çör:üm yöntemleri ile sorunu geride bırakamayacağı haller-
de, aynı A.Ş.'de birlil'te pay sahibi olamayanların yapısal bir tercih olan
bölünme yoluna başvurmaları mümkündür. Bölünme halinde sorun
yaşayanlar bölünme ardından aynı A.Ş:de bulunmayacağından, YK'daki
kilitlenmeyi ve hatta YK'dan öte GK'ya da yansımış olabilecek kilitlen-
meyi aşmak için kullanılabilecek etkin bir çözüm olduğu gözden uzak
tutulmamalıdır.

1. **Okutan Nilsı.on**, s. 227; **Ali Murat Sevi**, "Anonim Ortaklık Organlarında Kilitlenme
Halive HukukiÇöüm Yolları. Tüel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık Sempo-
yum, ed. HavvaKaragöı/F. Beril Özcanlı/Seda Palanduz, XII Levha, İstanbul 2021, s.
379-380.

YK'da yaşanan sorun tablosunda şirketin feshiyle, ortadan kaldırılması öncesindeki tüm olasılıklar denenmiş olsa da bir çözüm üretilememiş olabilir. Şirketin feshi ve tasfiyeye sokulması da kilitlenmeyi geride bırakmak için bir çözümdür. Diğer olasılıklar denenmiş olmasına rağmen bir çözüm üretilemiyorsa fesih ve tasfiye başvurulması gerekebilir. Sadece kilidi çözmek değil, A.Ş.'nin menfaatini gözeterek kilitlenmeyi geride bırakmak gerekir. Lakin kilitlenmenin giderilemediği ve geride bırakılmadığı bir tabloda, fesih ve tasfiye alternatiflerini en son başvurulması gereken çözüm olarak görmekteyiz.

5. Haklı Sebep Fesih Davası veya Fesih Davası Varlığı Etkisiyle Kilidin Açılması

Organ yokluğu hali dışında; YK'nın kilitlenmesi halinde başvurulabilecek hukuki yolda A.Ş.'nin haklı sebep feshi davası stratejik bir öneme sahiptir. Mahkeme, TTK md. 531'de düzenlenen haklı sebep fesih davasında, fesih yerine, davacı pay sahiplerinin şirketten çıkarılmalarına karar verebilmektedir. Haklı sebep fesih davası mahkemede görülürken, YK'daki sorunlu halin şirketin feshine sebep olmasını önlemek isteyen pay sahipleri, aralarında müzakere yürütebilir. Davanın etkisiyle, pay sahipleri, pay sahipleri sözleşmesinde yer vererek, satışa zorlama ve birlikte satma hakkının kullanılması suretiyle, tıkanan karar mekanizmasını yeniden işler hale de getirebilirler²⁶. Dava sürecinde olursa dahi, YK'yı kitleyen ya da kitleme olasılığı kuvvetle muhtemel olan pay sahipleri, şirketin feshi riskine veya diğer olası sonuçlara muhatap olmak istemezlerse, şirketten birlikte ayrılma tercihinde bulunarak, şirketteki paylarını üçüncü kişilere de devredebilirler.

Özetle, haklı sebep fesih davasında, mahkemece yaratılabilecek çözümler dışında, pay sahipleri de davanın olası sonucundan hareketle, kendiliğinden pay devri vb. yöntemlerle çözüm üretme arayışına girebilirler. Bu durumda, ihtilaf yaşayan pay sahipleri haklarını alarak şirketten ayrılacak, ancak şirket yaşamaya ve var olmaya devam edecektir²⁷.

²⁶ **Gülşah Yılmaz**, Pay Sahipleri Sözleşmesinden Doğan Birlikte Satma Hakkı ve Birlikte Satışa Zorlama Hakkı, XII Levha, İstanbul 2018, s. 40.

²⁷ **Yılmaz**, s. 39-40.

6. Kriz ve Kilitlenme Durumunda Arabuluculuğun Eşsiz Olumlu Gücü

YK'da karar almayı zorlaştıran hatta imkansız kılan bir durum ortaya çıkar ise bu tablo şirketle menfaat bağı olan herkes için zarardır. Bu durumu zaman kaybetmeden geride bırakmak bir ihtiyaçtır. Bu ihtiyaç pay sahiplerinin, YK üyelerinin, şirket çalışanlarının, şirket ticari çevresinin ve hatta kamunun menfaati gereğidir. Çözüm yöntemi tercihinde öncelik, alternatif uyuşmazlık çözüm yöntemlerine yönelmek olmalıdır. Bu noktada, arabuluculuk en etkili ve dava yolundan da önce ilk başvurulması gereken yöntem olarak dikkate alınmalıdır. Elbette, somut olayın koşulları imkan vermekte ise soruna öncelikle YK'da çözüm aramak gerekir. YK'da çözüm üretilemez ise A.Ş. dahilinden çözüm aramak, eğer buralarda da bir çözüm sağlanamadı ise, arabulucuya başvurmak gerekecektir. Kilitlenme nedeniyle, felçli bir organ durumuna gelen YK'nın hareket eder hale geri dönüşü için dava/yargı yoluna öncelik vermek ise isabetli bir tercih değildir.

YK'da yaşanan sorunlarda alternatif uyuşmazlık çözüm yollarından arabuluculuk aslında alternatif bir yol veya yöntem olarak değil, şirket dahilinde çözüm üretilemeye bir tabloda, öncelikli yani ilk başvurulacak seçenek olarak uygulanması gereken yöntemdir. Dava yoluna girilmeden, yani tahkime veya mahkemeye başvurmadan, YK'da yaşanan soruna taraf olanların anlaşarak sorunu geride bırakmanın sağlanabilmesi anlamlı bir başarı olacaktır. Arabuluculuk ile üretilebilecek çözümler sınırsızdır. Arabuluculuk sayesinde hem YK'daki kilit çözülürken, aslında taraflar arasındaki tüm sorunlar da geride bırakabilmektedir. Bu haliyle, bir noktada tüm sorunları geride bırakmak için arabuluculuktan daha iyi bir yöntem yoktur. Sorunların temelinin çok zaman iletişim kazası veya iletişim noksanlığı üzerinde şekillendiği gözetildiğinde, arabuluculuğun sorunu çözme sınırından da öteye geçtiği unutulmamalıdır.

A.Ş:lerde, şirket yönetiminde meydana gelebilecek kilitlenmelerde sorun taraflarından biri mahkemeye başvurduğunda, şirketin ticari sırları ortalığa yayılabilecektir. Bu duruma sebep olmamak açısından da yani, bir A.Ş:nin finansal durumu, müşterisi çevresi gibi kritik verilerini ve ticari sırlarını devlet yargısında rahatlıkla ulaşılabilir bir dosya haline getir-

mcmck için, arabuluculuk güvenli de bir atmosfere imkin vermektedir. Bu tür avantajı dava olasılığında edinmek mümkün değildir. YK'nın randımanlı çalışması ihtiyacı gerektiğinde hızlı davranması ve hızlı karar da alabilmesini gerekli kılmaktadır. Lakin, yargı yolunun uzun yıllar alması nedeniyle A.Ş.'de yaşanan kriz ve özellikle kilitlenmede sorunu hızlıca geride bırakmak için arabuluculuk dava ve tahkim ile kıyaslanamaz derecede yüksek bir fayda sağlayabilir. Diğer bir anlatımla, arabuluculuğun hızlı ticaret dünyasında aranan hıza da gayet uygundur.

YK'da yaşanan kilitlenme halinde, arabuluculuk somut uygulama önerimiz şu şekildedir. Varılacak arabuluculuk anlaşması sayesinde, A.Ş:deki sorun aşılabilir, taraflar yeni bir YK kararı için de muhtemelen anlaşmış hale gelirler. Tarafların vardığı anlaşmayı, Arabuluculuk Anlaşma Tutanağı'nda kayıtlandırmak yanında, ek bir işlem olarak anlaşma belgesinin imzası ile eş zamanlı şekilde, geçmiş sorunu çözen YK kararının da YK üyelerince oluşturulması ve imzalanması, sorunun arabuluculuk anlaşma anı ile eş zamanlı geride bırakılması için uygulanabilir pratik bir diğer adımdır.

SONUÇ

YK'da yaşanan krizlerin, derinleştiği ve YK'yı işlemez hale getirdiği durumlarda YK'nın kilitlenmesi gündeme gelebilmektedir. Kilitlenmede özellikle; eşit pay sahipliği oranıyla, örneğin, %50-%50 denkliği ile 2 (iki) pay sahibi bulunan bir şirkette, aynı 2 (iki) kişiden ibaret YK oluşumu tercihinde bulunuldu ise, YK'da kilitlenme olasılığı yükselmiş demektir. YK'daki kriz ve kilitlenmelere karşı disiplinli bir A.Ş:nin dizaynı gerekir. Disiplin ile kastettiğimiz kuralları olan ve kurallarıyla da işleyen şirkettir. O halde bir şirkette kurumsallıktan bahsedebilmek için hukuken özel önemli metinler olan esas sözleşme ile iç yönergenin kaleme alınışı, ya YK'nın işleyişine kolaylık, ya da kilitlenmesine imkan sağlayabilir. Bu kapsamda esas sözleşme ve iç yönerge, kilitlenmeye davet de çıkarabilecek veya olası kilitlenmeyi mümkün mertebe def edebilecek kadar önemlidir. Bu metinleri kuruluştaki prosedüre! birer evrak gibi görmek yerine, emredici hükümler ilkesi sınırlarına rağmen olabildiğince özgün şekilde kaleme almanın sağlanması gerekir.

Kanunumuzda, YK üye sayısı için en az 1 (bir) üye şartı var olmakla, herhangi bir üst sınır bulunmamaktadır. YK işleyişi dikkate alınarak, YK'da az sayıda üyenin görevde olması yerinde bir tercih olacaktır. YK'daki toplam üye sayısının, tek sayı olarak belirlenmesi yerinde bir tercih olur. Bir kişiden ibaret YK modeli, YK içinde çatışmaya ve kilitlenmeye müsaade etmediğinden, bu model kilitlenme karşısı isabetli bir tercihtir. Tüzel kişiler, YK üyesi olabilse de, bir tüzel kişinin kendi iç işleyiş sorunları, 1 (bir) kişiden ibaret YK modelini zedeleyebilecektir. Bu nedenle, YK üyesinin gerçek kişi olması, özellikle tek kişiden ibaret A.Ş. YK'larında tercih edilmelidir. Bir gerçek kişinin % 100 pay sahibi olduğu şirkette, aynı gerçek kişi YK'da da tek başına görev yapmakta ise, danışma kurulu ile desteklenen bu tür bir YK'nın, kriz ve kilitlenmeden uzak olacağı açıktır.

YK üyelerinde aranabilecek nitelikler açısından, YK üyesi veya üyeleri yalnızca gerçek kişi olabileceği şeklinde bir hükme esas sözleşmede yer verilebilecektir. Kararsız mizaçtaki şahıslar YK'da üye olarak görev almamalıdır. Esas sözleşmeye konulacak hükümlerle, YK üyesinde karar vermeye - yönetmeye yeter psikolojik yeterliliğin tıbbi testlerle ölçülebilmesi kilitlenmeye karşı bir tedbir olarak uygulanabilir. Bu hususa esas sözleşmede yer verilebilir.

Sağladığı işleyiş kolaylığı da dikkate alınarak, YK toplantılarının elektronik ortamda yapılması faydalıdır. Ancak gelecek yasalaştırma dönemlerinde bu tür toplantı şekil şartlarının katılığına son verilmesi, ABD'de örneği bulunan ses ve görüntü kaydı gibi yöntemlerle, günlük kullanımımıza uygun basit teknolojik araçlarla YK toplantılarının yapılmasına imkan verilmelidir.

YK'daki sorun pay sahipleri anlaşmazlıkları temelinde yükseliyorsa, pay sahiplerinin içinde bulunmadığı bir çözüm denemesi muhtemelen başarı elde edemeyecektir. Başvurulabilecek muhtelif yöntemlere rağmen kilitlenmeyi şirket içinde çözmek mümkün olamayabilir. Bu halde, arabuluculuk YK kilitlenmelerini gidermek için en etkili ve süratli uyuşmazlık çözüm yoludur. Özellikle pay sahipleri ilişkilerini de onarma gücüyle, arabuluculuğa davadan önce başvurulmasının getirebileceğifayda yanında, derdest bir dava sürecinde de çözüm için göz ardı edilmemesi gerekir.

KAYNAKÇA

- Akdağ Güney, Necla: Anonim Şirket Yönetim Kurulu, Vedat, 2. Baskı, İstanbul 2016.
- Bahtiyar, Mehmet: Ortaklıklar Hukuku, Beta, 14. Baskı, İstanbul 2020.
- Bilgili, Fatih/Demirkapı, Ertan: Şirketler Hukuku, Dora, 9. Baskı, Bursa 2013.
- Doğan, Beşir Fatih: Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, Vedat, 2. Baskı, İstanbul, 2011.
- Dural, H. Ali: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulunun Kilitlenmesi ve Hukuki Sonuçları, Doktora Tezi, İstanbul 2005.
- Erminoğlu, Cafer: Fiili Yönetimin Organı, Adalet, Ankara 2022.
- İmregün, Oğuz: Kara Ticareti Hukuku Dersleri, Filiz, 11. Baskı, İstanbul 1996.
- Kırca, İsmail/Şehirali Çelik, Feyzan Hayal/Manavgat, Çağlar: Anonim Şirketler Hukuku, BATİDER, C. 1, Ankara 2013.
- Koç, Vehbi: Hayat Hikayem, İstanbul 1983.
- Kortunay, Ayhan: Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgi Edinme Hakkı, XII Levha, İstanbul 2015.
- Metin, Umut: Şirketlerde Yönetim Kurulu Krizleri ve Çözüm Yolları, Seçkin, Ankara, 2022.
- Nilsson, Gül Okutan: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, Çağa Hukuk Vakfı, İstanbul 2004.
- Sevi, Ali Murat: Anonim Ortaklık Organlarında Kilitlenme Hali ve Hukuki Çözüm Yolları, Tüzel Kişilik Penceresinden Anonim Ortaklık.Sempozyumu, ed. Karagöz, Havva/Özcanlı, F. Beril/ Palanduz, Seda, XII Levha, İstanbul 2021 (s. 323 - 394)
- Şener, Oruç Hami: Ortaklıklar Hukuku, Seçkin, 2. Baskı, Ankara 2015.
- Tekinalp, Ünal/Poroy, Reha/Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar Hukuku, C. I, Vedat, İstanbul 2014.
- Tekinalp, Ünal: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, Vedat, 4. Baskı, İstanbul 2015.
- Tekinalp, Ünal: Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku İle Tek Kişi Ortaklığının Esasları, Vedat, 2. Baskı, İstanbul 2011. (Tek Kişi Ortaklığı)
- Yılmaz, Gülşah: Pay Sahipleri Sözleşmesinden Doğan Birlikte Satma Hakkı ve Birlikte Satışa Zorlama Hakkı, XII Levha, İstanbul 2018.
- Yüksel, Sinan: Pay Sahipleri Sözleşmeleri, GSÜ SBE, Yayınlanmamış Tez, İstanbul 2003.

**YARGI KARARLARI 1 IĞI DAI VİÇRE
VE TÜRK HUKUKUNDA VAZGEÇİLEMEZ
NİTELİKTEKİ PAY SAHİPLİĞİ
HUKUKUNUN NİTELİKLİ İHLALİ**

Dr. Öğr. Gör. Utku TOPCAN•

KISALTMALAR

AlmJ>OK	: Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu
Art.	: Artikel
Bd.	: Band
BG./BGer	: Schweizerisches Bundesgericht
8b. /bkz.	:Bakınız
Botschaft	: Botschaft über die Revision des Aktienrechts
C .	: Cilt
cin.	: Dipnot
E.	: Esas Numarası
c.g.	: Exempli gratia
Ed.	: Edition
i.e.	: Id est
İsvBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
İsvMK	: İsviçre Medeni Kanunu

	: Karar ntım.ırlılt
m.	: Madde
mUIK9 TTK	: 6762 Sayılı 1üirtTiaret Kanunu
N,	: Paragraf (kerw-} no.
ll.(;.	: Resmi Guete
	: Sayı
••	: Sayfa
1',	: Tarih
'JJ'K	: 6 J02 Sayılı Turk Ticaret Kanunu
TMK	: 4721 Sayılı Türle Medeni Kanunu
vd.	: Ve devamı
Y•r♦.	: Yıırgıtay

GİRİŞ

Anonim şirket pay sahiplerinin vazgeçilemez nitelikteki hakları, Türk ve İsviçre öğretisinde mül-tesep haklar ekseninde yapılan tartışmalar netice inde ortaya çıkmış, karşılaştırmalı hukukta kavramsal olarak ilk defo 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda ("TIK") ifadesini bulnuştur. İsviçre Borçlar Kanunu'nun ("İsvBK") anonim şirketlere ilişkin 26. bölün1ünde gerçekleştirilen revizyon ile ("1991 Revizyonu") anılan Kanun'un 706b.l hükmünde geri alınamaz nitelikte ve "*kanun tarafından emredici lliçimde verilen*" haklar şeklinde ifade edilen bu hak grubu, 6012 sayılı TTK tarafından doğrudan ve daha cesur bir tavırla "vazgeçilemez haklar" terimi kullanılarak, esas sözleşmenin değiştirilmesinin sınırı bahsinde m. 4S2'de, yönetim kurulu ile genel kurul kararlarının butlanını gerektiren sebepler arasında sırasıyla m. 391vem. 447'de ve iç kaynaklardan sermaye artırımında bedelsiz pay alma hakkının niteliği bağlamında m. 462/3'te ismen zikredilmiştir.

Ne var ki İsviçre ve Türk hukukunda anonim şirketler hukukuna özgü butlan sebeplerinin ilk defa -ve Alman hukukunun aksine "butlanın ıslahı" kurumu kabul edilmeksizin- düzenlenmesi ve genel hükümler uyarınca butlanın tespitinin ileri sürülmesinin, iptal edilebilirliğe göre "esnek" şartları, batıl bir işlemin etkilerinin anonim şirketler hukukunda

Anonim şirketler hukukunda pay sahipliği haklarının korunması ve bu bağlamda genel kurul ile yönetim kurulu kararlarının sakatlığı, gerek kamın koyucuyu gerek uygulayıcıları en çok meşgul eden konulardan

hhi "'l"Jıtdmıştır. K,,nnyn hı., 1, 2lyctle l'lc ,1,n 6102 s.,yılı TTK', ,nonlm 1h'kl'th.,rı nıll' şfrkt. •ll nH'ltlclndt.'n çıkıum,,yı ve kuruısalh,ştırm,,Y' bir hu- l.nk l"'lit lkn.,,lı•m,k hcnlmscmış'; hu ın wln 1rkctin k,1nunl temel y.,p, 1h:I'", snhipll'rlnlı hu y.,pı içerisindeki ve hu y.,pıdan k,,yn.,kl.,n.,n ,.g.ui krmnınlrının k 1nınmnsı ve gfü;lcndirilmesi ndmJ önlemler ,lmıştır. İştı hu c'nrmlcrdcn hiri. i de i,tcden beri mükt sep haklar b,lgılamında t.ırtı• şılın nncnk po1.itif lmknkumuıdn ilk defo 6102 sayılı TTK ile ifadesini hulnn vnrıccılcmecl.hnklnrdır.

En bnsit tnnnnıyln vnıgccılcmecl haklnr; sadece kanunla konulıbilcn, csns sözleşme, genel kurul ile yönetim kurulu kararları ve h.,tt 1 pay sa- hibinin kendisinin dnhi "genel ve soyut" irodesinc tabi olmayan, s.,dece knnunln ve hukukun genel ilkelerince, genel ve nesnel biçimde sınırlandı- rılınbilcn, oransallık ilkesinin işlemediği ve bu anlnımdn mutlak eşitlik ilkesinin geçerli olduğu, somut olıydn kullanıp kullanmama yetkisinin pay sahibinde olduğu haklardır'.

Bu hakların önemi, anonim şirketin kuruluısal, asgari kanuni yapısını tespit ve temin etmesinden, temelleştirilmesinden ve sağlamlaştırmasın- dnn ileri gelmektedir. Bu anlnımdn vnzgeçilemez haklar, pny sahiplerinin yatırımlarının ncevherini ve ürünlerini" 1 korumaktan da öte, anonim şirketin kanuni tipini korumayı amaçlnr. Başka bir deyişle, kanun koyucu

¹6102 snyılı '1rk Ticnret Kanunu 'İnsnrsı ve Adnlet Komisyonu Rnporu (1/324), Dö- nem:23, Ynsnınl\ Yılı:2, Sıra Sayı No:96.(<https://www.tbmm.gov.tr/>) (OL.11.2022).

1 Ruuf KurAsu, "6102 Snyılı 1ürk Ticnret Knnunu'na Göre Anonim Şirketlerde Bnuedig Hitkümler İlkesi 1Mnrnra Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Arıştırmnl.m Dergisi 2012, C.18, S.2, s.312.

' Ünal Teklnulp, "Genel Kurul Kaıırlnırının Butlnımdn Anonim Ortnkhğn öığü cb 1clrln Knbulil İhtiyacı 1Bnnkn ve Tk,\ret Hukuku Dergisi 2009, C. 25, . 4, s. 15; Arsfan Kay.ı, Anonim Ortaklıktı Pny ahibinin Bilgi Alma Ht,kkı, Ankara 2001, s.76 177; Ünal Tekinalp, Sermaye Ortlkhkhmmı Yeni Hukul"1 İstanbul 2020, N. 14-28, s. 353; Y,ır• gıtny, 6762 ımyıh mülga TTK döneminde verdiğı bir knmrmdn, genel kurula kntılm.ının jı,ı) 11.ıhlplrlınlı "do8',I bir hnkkı oldu 1unu belirtmiş ve bu nlnımdn müktesep h.,kt.ın d.ı ÖN' bir hnı olnrak "do 1nl hnı.. şeklinde kanuni olımnınn nncı,k vnıgccılcmeı hakl,r.ı lıırrıı eden blrlfoJc lı.'rdh etmiştir.Ynrg. 1 l. HO, 7.3.1986, B.1986/6651, K.1986/ 1257.

1 lcldn•lp, Öığü Sebepler,s. 15-16.

1 Onal1tk1n"İJl, '1okKl 1llk Orhlkhk l, 'lck P.,ySahipli Anonim Ortnkhk,1st.ınbul 201 l, N. tl•J09, 1. JS 1.

vazgeçilemez hakları açıkça tanıyarak, anonim şirketler hukukunun temel ilkelerinden "çoğunluk ilkesi"nin neden olabileceği sakıncaları bertaraf etme araçlarına bir yenisini eklemiştir; anonim şirketler hukuku düzeninin sağlıklı biçimde devamlılığını ve bu sayede özellikle küçük yatırımcıların bu tür şirketlere olan ilgisini devamlı kılmayı arzulamıştır.

B. Vazgeçilemez Hakların Türk Ticaret Kanunu'nda Ele Alınışı

1. Esas Sözleşmenin Değiştirilmesinin Sınırı Olarak Vazgeçilemez Haklar

TTK'da vazgeçilemez hakların ilk düzenlendiği hüküm olan m. 452'de⁶, aksine esas sözleşmede bir hüküm olmadıkça, genel kurulun kanunda öngörülen şartlara uyarak esas sözleşmenin tüm hükümlerini değiştirilebileceği ilkesi ortaya konduktan sonra, müktesep haklar ve vazgeçilemez hakların saklı olduğu ifade edilmekle yetinilmiştir. Anılan hükmün gerekçesinde, daha çok müktesep hak kavramı ve hükmün 6762 sayılı mülga TTK'daki karşılığından ayrılan yönleri vurgulanmış, vazgeçilemez haklara ilişkin olarak ise yalnızca "*müktesep hakların bir yönden bir türünü oluşturduğu, başka bir yönden de mezkur haklardan tamamen farklı özellikleri olduğu*" açıklamasına yer verilmiştir⁷.

Öğretide bir görüş, gerekçede yer alan "vazgeçilemez hakların bir yönden müktesep hakların türünü oluşturduğu" şeklindeki açıklamayı desteklemekte⁸; karşı görüş ise iki hakkın tamamen farklı nitelikte olduğunu belirtmektedir⁹. Kanımca, gerekçede yer verilen bu ifade, her iki

⁶ TTK m. 452: "*Genel kurul, aksine esas sözleşmede hüküm bulunmadığı takdirde, kanunda öngörülen şartlara uyarak, esas sözleşmenin bütün hükümlerini değiştirebilir müktesep ve vazgeçilemez haklar saklıdır.*"

⁷ TTK m. 452- Gerekçe.

⁸ Örneğin *Eriş*, vazgeçilemez hakları, müktesep hakların "kuvvetlendirilmiş bir bölümü" olarak tanımlamaktadır. **Gönen Eriş**, Açıklamalı - İçtihatlı, 6335 - 6552 - 6728 Sayılı Kanunlarla Güncellenmiş TTK Hükümlerine Göre, Ticari İşletme ve Şirketler, C. 1-2-3, Ankara 2017, C. 3, s. 2362.

⁹ *Moroğlu*, vazgeçilemez hak kavramının kullanıldığı hiçbir madde (TTK m. 391, m. 447,

hak grubunun da çoğunluk ilkesini sınırlandıran haklar olması (V. İzgi-çi)emei hakların, tarihsel olarak müktesep haklara ilişkin pmitif hukuk düzeniJemeJeri ve bunun etrafında yapılan tartışmalar neticesinde ortaya çıkmlf olmasından ötürü, iki hak grubu arasındaki yakın ilişkiyi belirtme amacı ile sınırlıdır. Bununla birlikte, pay sahibinin nusına rağmen ortadan kaldırılmama bakımından, vazgeçilemez hakların *makul haklardan tamamen farklı özellikleri olduğu*" da anılan madde gerekçesinde ayrıca belirtilmiş durumdadır. Dolayısıyla, gerekçedeki birinin diğerinin türü olduğuna dair açıklama, teknik ve kategorik anlamda bir paysahipliği hakkı sınıflandırması şeklinde değerlendirilmemelidir.

m. 452 vcm. 462) ve gerekçesinde bu hakların tanımlanmadığını, m. 452 gerekçesinde yer alan "bir yönden müktesep hakların bir türünü teşkil eder" şeklindeki nitelemenin ise hııallhi "vazgeçilemez hak" nitelemesi ile bağdaşmadığını ve açık bir çelişki oluşturduğunu, m. 452'nin müktesep hakkın temel özelliğinin, sahibinin nzası ile vazgeçilebilir olduğunu Jilt getirmektedir. **Erdoğan Moroğlu**, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul 2016, s. 197, 269-270; ayrıca bkz. **Erdoğan Moroğlu**, Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2020, s. 154; **Bahtiyar** da vazgeçilemez hak kavramı ile müktesep hak kavramının iç içe geçtiğini, aralarındaki sınırın tanımlanması gerektiğini belirtmektedir. **Mehmet Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 2021, s. 304; **Mehmet Bahtiyar**, "Anonim Şirketlerde Anasözleşme Değişikliği, Özel Hukukun Güncel Meseleleri Sempozyumu II, 25-26 Nisan 2019, Bildiriler-Tartışmalar, Editör Burak Adıgüzel, Özlem İlbasmış Hızlısoy, Aydın Alber Yüce, Ankara 2020, s. 323 vd.; **Tekinalp** ise, Türk hukukunda genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü üzerine önce bir doktora tezi sonra da bir monografi hazırlayarak konuyla ilgili ilk ve en kapsamlı çalışmayı ortaya koyan *Moroğlu'nun*, İsviçre öğretisinde "*unentziehbare Rechte*" (geri alınamaz haklar) kavramından yola çıkılarak 1991'den beri kullanılmakta olan vazgeçilemez haklar kavramına çalışmasında hiç değinmemiş olmasını eleştirmektedir. Yazar, vazgeçilemez hakların böylesi temel bir çalışmada -ve sonraki başka çalışmalarda da- hiçbir şekilde yer almamasının, genel kurul kararlarının butlanının ikinci eksenini olarak adlandırdığı ve borçlar hukukundan bağımsız olan yönünün hiç gelişmemesine neden olduğunu söylemektedir. Zira Yazar'a göre, anonim şirketler hukukuna özgü butlan sebeplerinin pozitif hukukumuzda kabulü, ancak pay sahiplerinden hiçbir surette alınamayan ve sahibince de vazgeçilemeyen bu hakların müktesep haklardan ayrı ve özel bir kategori olarak kabulü ve bununla beraber anonim şirketin temel kurumsal - yapısal özelliklerinin dikkate alınmasıyla mümkündür. **Tekinalp**, Özgü Sebepler, s. 12-13.

2. Organ Kararlarının Butlan Sebebi Olarak Vazgeçilemez Haklar

Esas sözleşmenin değıştirilmesinin sınırını teşkil etmesinden başka, vazgeçilemez haklar aynı zamanda anonim şirketin her iki zorunlu organının kararlarının hükümsüzlüğü bağlamında bir butlan sebebi olarak da düzenlenmiştir.

Yönetim kurulu kararlarının butlanına dair TTKm. 391/1.c hükmü uyarınca pay sahiplerinin *"özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmalarını kısıtlayan ya da güçleştiren"* yönetim kurulu kararları batıldır. Gerek hükümde verilen örnekler gerekse hükmün gerekçesi dikkate alındığında, vazgeçilemez haklara ilişkin temel ve en kapsamlı düzenleme niteliğindeki TTK m. 447/ 1.a ise genel kurul kararlarının butlanı yönünden vazgeçilemez hakları düzenlemekte ve pay sahibinin, *"genel kurula katılma, asgari oy, dava ve¹⁰ kanundan kaynaklanan*

¹⁰ TTK m. 447/ 1.a hükmünün kaleme almıştı ile olarak öğretilde haklı olarak eleştirilen bir husus, vazgeçilemez haklara örnek olarak sayıldığı anlaşılan "genel kurula katılma, asgari oyve dava hakları"ndan sonra, *ejusdem generis* ilkesine uygun biçimde, "gibi" edatı yerine *"ve kanundan kaynaklanan vazgeçilmez haklar"* ifadesi kullanılmak suretiyle, adeta aynı bentte ikili bir ayırım yapılarak, ilk üç hakkın vazgeçilemez olmadığı şüphesinin uyan-dırılmasıdır. Yine, "kanundan kaynaklanan" ibaresi ile esasında bu nitelikteki hakların kanunla yaratılabileceği vurgulanmak istenirken, sanki esassözleşme ile de vazgeçilemez haklar yaratabileceği ve bunların TTK m. 447 kapsamında butlana tabi olmayacağı şeklinde anlaşılmaya da müsait bir hüküm ortaya çıkmıştır. Kanımca bu durumun sebebi, mehzadan farklı olarak "kanunun emredici biçimde verdiği haklar" şeklinde daha kapsayıcı ve "ortalama" bir tanımlama yerine, doğrudan öğretilde kullanılan vazgeçilemez haklar teriminin tercih edilmesi; ancak bununla birlikte, daha kapsayıcı bir ifade tercih edilmemesinin sakıncalarını, hükümde sayılan haklar ile vazgeçilemez haklar arasında olası bir farklılık olduğu iddiasına da hizmet edebilecek bir düzenleme ile telafi etme ihtiyacıdır. Yine de mehzadan farklı olarak bu hakların "vazgeçilemez" olduğunun belirtilmesi isabetlidir zira mehzada olduğu gibi elinden alınamayan, yoksun bırakılamayan anlamına gelen *"unentziehbar"* terimi (ve İsvBK'da kullanıldığı esas haliyle "elinden alınamaz" ifadesi) tek başına hükümdeki hakların niteliğini açıklamaya yeterli değildir. Zira vazgeçilemez haklar, yalnızca pay sahiplerinin elinden alınamayan değil, pay sahiplerinin dahi vazgeçemeyeceği haklardır. Özetle, tercih edilen bağlacın isabetsizliği bir yana, TTK m. 447 / 1.c hükmünde anılan haklar vazgeçilemez haklara örnek olarak sayılmıştır ve vazgeçilemez haklar esas sözleşme ile değil sadece kanunla yaratılabilir. Konuyla ilgili olarak ayrıca bkz. **İsmail Kırcı**, Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2022, N. 20, s. 16, s. 20; **Zühtü Aytaç**, "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda

„azıcc,ltmr.z niulikuki haklarını sınırlandıran NJ"l orladan k.ıldaı 2nd kurul nırlanm batı) hbu1etmektedir. Hüküm, gerekçedeki .ıçıkl.ım.11.ır v verilen örnekler ile, yönetim lrunıla k.ar.ubnrn butl.ının.a d.ıır TI • m. 19 J / J.c hükmünim uygubnnusuıu cb hiunet etmektedir u.

İlk **bakıft.a** vazgeçilemez hıllinn her iki organ .ıran 2kımınd.ın hutlunanı dü1.,en)eyen benzer hülcümler gibi gözüксе de iki hüküm Jra• ıundn öncmJ1 bir fark buJunmakudur. Buna göre, TTK m. 391'de, ihl.ılı butlan ıbcıbi olarak sayılan pay sahipliği hakları, v..ızgeçilemez h.ıkl.ı.rın htımcn önüne "ö1A!JHkle" ıfadcı konular.ık vazgeçilemez h.ıkl.ırl.ı .ınırh hitulmainıflır. Gcrckçc'de de " ... pay salubının vazgtçilmtz vt sınırlundırı lamaz hwklarının kullanılma,ının ihlal edilmesi ı."tya kısıtlanması söz konu- ..u dw... "ve d2vayında "... hukumdt 'öüllıkt' dtnılrtk gcçtrıdığın sailtı VdZJ:<•2lmt% liaklara özgültnmtđııı vurgulanmıştır... " demek suretiyle, v,Z2l"11"11lr7. hakların y;ınında, Kanun metnınde yer almayan ve gerek v4..dl' °smı, .lmıdrıılama:" şeklinde ifade edilen bir başka hak grubundan d,h,, sö12dılmıştır". Öte yandan, TTK m. 391'dcn farklı olarak, TTK m. 447'dt' °ö1.dlıkl<t sö1,cü2ü vatıgcçilmcı ha.kların önüne değil, hükmün bütünü(' teşmil edecek \ekilde, hemen girişte kullanılmıştır. Dolayısıyla, TTK m. 447/1 .n hükiuü yalmu:a -ancak kendi içerisinde sııırlı biçimde snyıhnn ran• \ 11.geçile-n1eı nitelikteki hakların ihlalini kapsamakta iken, TTK m. 391/1.c u 'lU'lnca vazgeçilemez. hakların yanında "bunlara ben- ?t'Yt'n sınırl ndınlanaı. haklar•ın ihlali de butlan sebebi olabilecektir.

Du enlenen Pay ..ahipl(2 Haklarının Değerlendirilmest,Yeni ıırk Borçlar Kanunu ve Yeni Thrl Ticaret Kanunu Sempoı)umu, 30-31 Mayıs 2011, TOBB Üniversitesi Hukuk Fakuhesı, Makaleler - Tebliğler (Derleyen: Çığdem Kırcı), İstanbul 2013, s.338; **Teki• naip**, Yeni Hukuk, N.1+28• 1+31, s.353-354.

¹¹ **Kırea**, N. 42,s.29.

- u İsvBK'da u,yönetim kurulu kararlarının butlanı, TTK'dan farklı olarak ayrı biçimde du• ı.enlenmemiş; bunun yerine genel kurul kararlarına ilişkin İsvBK m. 706b'nin yönetim l-urulu kararlarının butlanına da uygulanacağı atfıyla yetinilmiştir (İsvBK m. 714).
- u Aynı ifade, bilgi alma ve inceleme hakkı kapsamında TTK m. 437 gerekçesinde de kul- lanılmış; anılan maddenin beşinci fıkrası ile her iki hakka da "müktesep ve sınırlandı- lamaz bir hak" niteliği kazandırıldığı; ancak bu hakların ikisinin veya bunlardan birinin m. 452 anlamında vazgeçilemez. hak olup olmadığının öğreti ile mahkeme kararlarına bırakıldığı ifade edilmiştir. Bkz. Tr Km. 437/6-Gerekçe.

Bununla birlikte, her ne kadar TTK m. 447/ 1.a hükmü lafzen incelendiğinde vazgeçilemez haklara indirgenmiş gibi gözükse de, hükmün gerekçesinde vazgeçilemez haklar yerine "*bazı niteliklere sahip haklar*" dan söz edilmiş olması, TTK m. 391/1.c hükmünde "özellikle" sözcüğü kullanılarak yapılmak istenenin, TTK m. 447/ 1.a için de geçerli olup olmadığını düşündürmektedir. Kanımca vazgeçilemez haklar, koruyucu haklar tasnifi içerisinde en yüksek korumaya mazhar haklar olduğundan ve butlan yaptırımının -bu çalışmanın ikinci kısmında inceleneceği üzere- tilin vazgeçilemez hak ihlalleri bakımından dahi tercih edilmemesi gerektiğinden, gerekçede geçen "*bazı niteliklere sahip haklar*" ifadesinin, vazgeçilemez nitelikte ve düzeydeki haklardan daha "az güçlü" hakları- ve bu arada müktesep hakları- kapsar biçimde yorumlanmaması doğru olacaktır.

3. Vazgeçilemez Haklar ile İlgili Diğer Düzenlemeler

Vazgeçilemez haklara ilişkin yukarıda anılan genel düzenlemelerden başka, bu haklara doğrudan ve dolaylı olarak işaret edilen iki özel düzenlemeden daha bahsetmek gerekir. Bunlardan ilki, iç kaynaklardan sermaye artırımında, pay sahiplerinin mevcut paylarının sermaye oranına göre *ipso jure* iktisap edeceği belirtilen "bedelsiz paylar"dır. TTK m. 462/3 uyarınca bu hak da açıkça vazgeçilemez niteliktedir¹⁴.

¹⁴ Hükmün mehzazı AlmPOK § 212 olmakla beraber, hakkın niteliği TTK m. 462/3'ün aksine hükümde belirtilmeyip yalnızca ihlalinin yaptırımı (butlan) esas alınarak düzenlenmişse de, Alman öğretisinde de hakim görüş, bu hakkın vazgeçilemez nitelikte olduğu yönündedir. **Uwe Hüffer / Jens Koch**, Beck'sche Kurz-Kommentare, Aktiengesetz, München 2021, § 212, N. 2-3, s. 1666-1667; vazgeçilemez hak kavramı kullanılmaksızın, bu hakkın tüm pay sahiplerinin rızalarıyla dahi değiştirilemeyeceği yönünde ayrıca bkz. **Michael Arnold**, Münchener Komm., § 212, N. 11, s. 1022; Aynı yönde bkz. **Marcus Lutter**, Kölner Komm., N. 5, s. 467; bu arada *Moroğlu*, Türk, Alman ve İsviçre öğretisinde "bedelsiz/ bedava paysenedi" (*Gratisaktie*); uygulamada ise "bedelsiz hisse veya hisse senedi" kavramlarının yaygın biçimde kullanılmasına karşın, esasen bu payların ve pay senetlerinin bedava veya bağış olmadığı, karşılığını mevcut payların değerine karşılık gelen yedek akçe veya karın teşkil ettiği şeklindeki görüşe katılmakta ve yerine "ödemesiz pay ve pay senedi" kavramını önermektedir. **Erdoğan Moroğlu**, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2018, s. 261-266, dn. 376 ve orada anılan yazarlar; *Yıldız* da "ödemesiz pay" terimini tercih etmektedir. **Şükrü Yıldız**, Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alın Hakkı, İstanbul 1996, s. 199 vd.

Yine TTK m. 447/ 1.b bendinde genel kurul kararları yönünden butlan sebepleri arasında vazgeçilemez niteliği belirtilmeksizin sayılan bilgi alına ve inceleme hakkı da, bu iki hakkın esas olarak düzenlendiği TTK m. 437 hükmünün son fıkrasında •*esas sözleşme ve organ karcırlarıfu k.aldınlmayan ve sınırlandınlamayan*" haklar olarak düzenlenmekle, dolaylı olarak vazgeçilemez nitelikte kabul edilmiştir¹⁵.

Vazgeçilemez haklara ilişkin yukarıda temel düzenleme olarak anılan TTK m. 447/1.a hükmü, vazgeçilemez hakları örnekseyici biçimde saydığından, hükümde bahsi geçen genel kurula kabılma, asgari oy ve dava hakları ile TTK m. 437/ 6 yoluyla vazgeçilemez nitelikte olduğu kabul edilen bilgi alına, inceleme ve denetleme hakları ve nihayet TTK m. 462/3.te düzenlenen bedelsiz pay alma hakkı dışında da vazgeçilemez nitelikte pay sahipliği hakları mevcuttur.

Bunların bir kısmı özellik.le genel kurula katılma hakkının "türev hakları"¹⁶ olarak kabul edilen müzakerelere katılma, söz alına, öneride bulunma haklarıdır. Bunlardan başka genel kurula katılma hakkına "tali hakları" olarak kabul edilen, temsilci aracılığıyla genel kurula katılma (TTK m. 425), genel kurula çağrı (TTK m. 410, m. 412 ve azlık özelinde m. 411) ve genel kurul gündeminin belirlenmesine (TTK m. 413, m. 416) ilişkin düzenlemelerden de paysahipleri lehine vazgeçilemez hakları doğar.

1:- Bu hakların, vazgeçilemez hak örneklerinin sayıldığı TTK m. 447/ 1.a bendi yerine ayn bi.r bentte sayılmasının gerekçesi olarak *Tekinalp*, birinci grupta sayılanların aksine bu hakların -Kanun'da gösterilen sebeplerle ve şekilde de olsa- genel kurul kararıyla sınırlandırılmasının mümkün olmasını göstermektedir. **Tekinalp**, Yeni Hukuk, N. 15-14, s. 403. Tek gerekçe bu ise, kanımca, mehz İsvBK'nın aksine TTK m. 452 hükmü 6102 sa)ılı TIK'da korunmuşken bu hükme "*vazgeçilemez hakların yalnızca kanımla sınırlandırılabileceğine*" ilişkin bir ilave yapılmak suretiyle, TTK m. 447'de bilgi alına, inceleme ve denetleme hakları da birinci bentte vazgeçilemez hak örnekleri arasında sayılabildi. Anılan hakların ayrı bir grupta toplanmasının eleştirisi için ayrıca bkı. Kırca, N. 48, s. 31-32. İsviçre hukuku yönünden bkı. **Peter Forstmoser / ArtburMeier-Hayoz / Peter Nobel**, Aktienrecht, Bern 1996, § 25, N. 90-92, s. 261.

it, **Reha** Poroy / Ünal Tekinalp / Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2021, N.870e, s.684.

C. İsviçre Hukukunda "Kanun Tarafından Emredici Biçimde Verilen {Vazgeçilemez}" Haklar

4 Ekim 1991'de yasasına organında kabul edilen "İsvBK'nın Anonim Şirketlere İlişkin 26. Bölümünün Revizyonu Hakkındaki Federal Kanun" 1 Temmuz 1992'de yürürlüğe girmiştir.

Revizyon gerekçesinde ("*Botschaft*"), pay sahipliği haklarının niteli-
mesinden ziyade, hakların ne şekilde ihlal edildiği ve ihlalin sonuçlarına
odaklanıldığı, bu anlamda -6762 sayılı mülga TTKm. 385'e de kaynaklık
eden- İsvBK m. 646'nın çıkarıldığı, bunun yerine bazı hakların genel
kurul kararıyla pay sahiplerinin "elinden alınması"nın, İsvBK m. 706 ve
706b'de iptal ve butlan sebebi kabul edildiği belirtilmiştir¹⁷.

Buna göre İsvBK m. 706/2.1 uyarınca "*pay sahiplerinin haklarını
kanuna veya esas sözleşmeye aykırı biçimde elinden alan veya sınırlandıran*"
genel kurul kararları ile İsvBK m. 706/2.1 uyarınca "*pay sahiplerinin hak-
larını -kanun veya esas sözleşmeye uygun dahi olsa- objektif gerekçelere da-
yanmayan biçimde elinden alan veya sınırlandıran kararlar*" iptal edilebilir
kararlar olarak öngörülmüş; buna karşın, TTK m. 447'ye kaynaklık eden
İsvBK m. 706b.1 hükmünde "*genel kurula katılma hakkı, asgari oy hakkı,
dava hakkı veya « kanun tarafından emredici biçimde verilen» diğer hakları
elinden alan veya sınırlandıran*" kararlar batıl genel kurul kararlarından
kabul edilmiştir.

Öğretide bir görüş, İsvBK m.706b.1'de kastedilenin, geri alınamaz
(*unentziehbare Rechte*) haklar olduğunu, bunun da vazgeçilemez (*unver-
zichtbare*) ve müktesep (*wohlerworbene*) haklara işaret ettiğini¹⁸; başka
bir görüş, hükümde yalnızca vazgeçilemez¹⁹ yahut "geri alınamayan
çekirdek"²⁰ hakların düzenlendiğini, bunun dışında kalan hakların ihlali-

¹⁷ *Botschaft* s.822.

¹⁸ **Peter Böcldi**, Schweizer Aktienrecht, Zürich-Basel-Genf2009, N. 187, s. 2316.

¹⁹ **Peter V. Kunz**, Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001, N. 206, s. 72.

²⁰ von Büren / Stoffel / Weber 1svBK m.7066/1'de sayılan hakları "geri alınamaz çekirdek haklar (*unentziehbaren Kernrechte des Aktionärs*) şeklinde adlandırmaktadır. **Roland von Büren / Walter A. Stoffel / Rolf H. Weber**, Grundriss des Aktienrechts, Zürich-

nin ht" -bu arada müktesep hakların- ihlalinin de İsvBK m. 706/1 m 0612.2 lt.apsamında ipW edilebilirlik olduğunu savunmaktadır. Kanım- c.a da İsvBK m. 706b.1 hükmü yalnızca geri alınamaz - yani vazgeçilemez - **hakb.n** düzenlemektedir. Bunun dışında kalan hakların ihlali, tsvBK m. 706/2.1 ve 2 no.lu bentler kapsamında ve m. 706a/ 1 uyanınca iki ay içerisinde iptal edilebilirliğe tabidir. Kaldı ki iki ay içerisinde iptali talep edilmez.se ihlali meşruiyet kazanan hakların, İsvBKm. 706b.1 anlamında "geri alınamaz" olduğu da ileri sürülemez²¹.

Görüldüğü üzere, TTK m. 447'nin mehzatı İsvBK olmasına rağmen İsvBK'nın hiçbir yerinde vazgeçilemez haklar kavramsal olarak düzenlenmiş değildir. Bunun yanında, Alınan, Avusturya (*unverzichtbare Rechtt*) "Anglo-Amerikan pozitif hukukunda da bu isimde (*inalienable rights*) bir hak niteliğine rastlanmamaktadır. O halde vazgeçilemez haklar teriminin *delege lata* «Türk icadı» bir terim olduğu söylenebilir.

il. VAZGEÇİLEMEZ HAKLARIN NİTELİKLİ İHLALİ ÖĞRETİSİ

A. Genel Olarak

Pay sahiplerinin vazgeçilemez haklarının ihlali TTK m. 447/ 1.a ve İsvBK m. 706b.1 hükümlerinde her ne kadar genel kurul kararlarının butlanını gerektiren sebepler arasında düzenlenmişse de, Türk ve İsviçre öğretisinde bu hakların her şekil ve şartta değil, yalnızca "nitelikli" biçimde ihlalinin, ilgili genel kurul kararının butlanını gerektireceği yönünde yaygın bir kanaat oluşmuş durumdadır. Anılan nitelikli ihlal şartının ise, vazgeçilemez nitelikteki pay sahipliği haklarının "soyut ve genel" içerikli bir genel kurul kararı ile ihlal edilmesi durumunda karşılanmış olacağı savunulmaktadır.

Basel-Genf2011, N. 1130 s. 281 ve N. 1135-1136-1137, s. 281-282.

11 **Marc Bauen / Robert Bernet**, Schweizer Aktiengesellschaft, Zürich, 2007, N. 279, s. 90-91.

Çalışmanın bu kısmında öncelikle nitelikli ihlal öğretisi ve bu öğretinin doğurduğu "soyut-genel" ve "somut-genel" ayrımına Türk ve İsviçre pozitif hukukundan gerekçeler sunulacak ve devamında yargı kararları ışığında, bu ayrımın uygulamada ne ölçüde kabul gördüğü tartışılacaktır.

B. Pozitif Hukukta Nitelikli İhlale Gerekçe Olarak Kabul Edilebilecek Referanslar

Özellikle yönetim kurulu kararlarının butlanına dair TTK m. 391 hükmünün gerekçesinde "temel yapı" ya ilişkin butlan sebebi izah edilirken, *"İsviçre doktrininde hükmü örneklerle açıklamak eğilimi hakim olmakla beraber, ilkesel temelde yorum yapan yazarlar da vardır. Bunlara göre, emredici hükümleri ihlal eden münferit kararlar iptal edilebilir kararlar iken, genel kurul veya yönetim kurulu tarafından anılan hükümlere aykırı genel nitelik taşıyan hukuk koyan kararlar geçersizdir"* demek suretiyle İsviçre öğretisindeki soyut - somut ihlal tartışması bir anlamda, gerekçe yoluyla da olsa, Türk hukukuna tanıtılmış ve taşınmıştır. Bu açıklamanın işlevine dair öğretilde Kırca *"ifadelerinsadece İsviçre öğretisine, İsviçre hukuku ile sınırlı olarak atıf yapmakla yetindiğini, konu hakkında Kanun koyucunun kendi fikri olmadığını"* belirtmekte ise de²², kanımca kamın koyucunun, meselenin Türk hukuku açısından da tartışılmasını istediği açıktır. Kaldı ki gerekçede böyle bir tartışmadan bahsedilmese dahi, TMK m. 1/ 3 uyarınca, hakim karar verirken bilimsel görüş ve yargı kararlarından da yararlanır. Bunu yaparken mehz hukuktaki bilimsel görüş ve yargı kararlarından da yararlanması gerektiği, Yargıtay İçtihadı Birleştirme Kararları ile de sabittir²³. Dahası, İsviçre öğretisinde esasen

n Kırca, N. 102, s. 57.

¹³ M. Kemal Oğuzman / Nami Barlas, Medeni Hukuk, Giriş - Kaynaklar - Temel Kavramlar, İstanbul 2015, N. 260-261; *"Kanunlarımızı yorumlarken kendi metinlerimizi göz önünde tutmakla beraber., yorumlarda ilmi içtihatlardan da faydalanılabileceğine göre, bunların asıllarına bakmaktan da vazgeçemeyiz."* Yarg. İBK, 28.11.1945, E.1945/13, K.1945//15; Ayrıca bkz. Yarg. İBK, 20.9.1950, E.1950/4, K.1950/10; Yarg. İBK, 27.3.1957, E.1957/1, K. 1957/3; Yarg. İBK, 9.3.1955, E.1954/22, K.1955/2. Üstelik bu son kararında Yargıtay İçtihadı Birleştirme Büyük Genel Kurulu, mümeyyiz olmayan kimsenin hukuki tasarrufunun geçerliliği tartışmasında, "Kara Avrupası Hukuk Sistemi"ne dahil olmayan İngiliz hukukuna dahi gönderme yapmıştır. (Tüm kararlar:

nit ihlal (soyut - somut ihlal) aynı vazgeçilemez hak yönünden farklı olmakta; anonim firketin temel yapısı yönünden ise böyle bir ayrım yapılabildiği kadarıyla tercih edilmemektedir. Başka bir deyişle, anonim firketin temel yapısına aykırı genel kurul kararları, temel yapıyı ihlal etmemekle birlikte somut-münferit isterse soyut-gene] biçimde ihlal etsin, yaptırımın bütününe ilişkin olduğu gerektiği görüşü hakimdir. Hal böyle iken, gerekçede anonim firketin temel yapısına ilişkin dahi bu ayrıma değinildiğine göre, ileri görüşün, soyut - somut ihlal görüşünü esas olarak benimsediği görüş ile hakların ihlali bakımından kanun koyucunun evleviyetle bu ayrımı yapmasını istediğine şüphe yoktur.

Ayrıca bir başka kanuni dayanak da TTK m. 447/ 1.a ile TTK m. 391 / 1. • hükümleri arasındaki ifade farklılığından sunulabilir. TTK m. 447/ J.;, hıkn1ündc1tipay ahiplerinin vazgeçilemez nitelikteki hakları -nıı gt'ncl kurul "sınırlandırılması veya **orüdan kaldınlnuui** ifade,inc karşın, TTK m. 447/ 1.c hüknünde yönetim kurulu kararları yönünden ;,ynı hutfan sebebinden söz edilirken ifadenin yumuşatılarak, genel anı:und:, bir **ihlar'** den ve daha somut ihlal biçimleri olarak, hükümde söı ('dilen h3klarm **"kullamlmalarını kısıtlayan ya da güçleştiren"** kararlardan söı. edilmiş olması, kanun koyucunun genel kurul kararlarının bütünü yönünden daha **"nitelikli"** bir ihlal aradığını göstermektedir.

Nitelikli ihlalin Kanun'daki bir başka dayanağı TTK m. 446/ 1.b bendidir. Her ne kadar Kanun'da ve gerekçede doğrudan ve açıkça bu yönde bir ifade bulunmasa da, genel kurul kararlarının iptal edilebilirliğine ilişkin TTK n1. 446/ 1.b hükmünde düzenlenen haller, esasında TTK m. 447/ 1.a ve b bentlerinin uygulanmasına da dolaylı biçimde hizmet etmektedir. m. 446/ 1.b hükmünde anılan hallerin hepsi (i.e. genel kurul çağrısının usulüne göre yapılmaması, gündemin gereği gibi ilan edilmemesi, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullanmış olması, pay sahibinin genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmesi), TTK m. 447/ 1.a'da düzenlenen pay sahiplerinin vazgeçilemez nitelikteki haklarıyla ilgili ihlaller / usulsüzlüklerdir. Kanun koyucunun,

1.1İnçli ya da bilinçsiz, TTK m. 446/1.b'de anılan bu hakların, hükmün
dibrnlC'ni inden anlaşıldığı üzere, "o" toplantı için ihlal edilmiş olması-
nın iptalınmmı açıkça iptal edilebilirlik olarak göstermesi, vazgeçilemez
h.ıkl?nn ihlalinde butlan ile iptal edilebilirlik arasındaki sınıra da işaret
rtmck?dir²⁴. Her iki hükünde de vazgeçilemez haklardan bahsedilerek,
bu h3khırın iptal edilebilir düzeydeki ihlallerinin, TTK m. 446/1.b hük-
münde *mürtfcrit ve somut* ihlaller yahut usulsüzlükler şeklinde tezahür
ctm1, olması karşısında, iptal edilebilirlikten daha ağır bir yaptırım türü
olan butlanı gerektiren vazgeçilemez hak ihlallerinin *herhalde* iptal edile-
bilir ihlallerden daha ağır yani "nitelikli" biçimde gerçekleşmesi gerektiği,
bizi bu sonuca götüren diğer gerekçelerimizin yanında hukuk mantığının
da bir gereğidir.

Aynına bir başka hukuki dayanak da TTK m. 437/ 6 hükmüdür. Buna göre *"Bilgi alma ve inceleme hakkı, esas sözleşmeyle ve şirket organlarından birinin kararıyla kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz."* Bu hükümde yapılan "esas sözleşme" vurgusu, yine hükümde kullanılan "sınırlandırma veya ortadan kaldırma" eyleminin soyut biçimde gerçekleşmesi gerektiği yönünde ipucu vermektedir²⁵.

Nitelikli ihlale ilişkin kanuni dayanaklar bahsinde son olarak belirtmek gerekir ki, anonim şirketler hukukuna özgü butlan sebeplerini ilk defa 6102 sayılı TTK ile kabul eden kanun koyucu, bu cesur tavrını gerekçe yolu ile de olsa hafifletmeye gayret etmiş ve butlan yaptırımının son derece sınırlı hallerde uygulanması gerektiğini belirtmiştir. Buna göre, TTK m. 447'nin gerekçesinde batıl kararların şekil yönünden ve konu yönünden olmak üzere iki kategoriye ayrıldığı, şekil yönünden batıl genel kurul kararlarının tespitinin içtihadı ve öğretiyeye bırakıldığı, bunların tespitinde tehlike ve tehditlerden sakınma ilkesine ağırlık verilmesi gerektiği, mahkemelerin bu anlamda gerekli özeni göstermelerinin beklendiği belirtilmiş; maddede sayılan konu bakımından butlan sebeplerinin dışında kalan "diğer" butlan sebeplerinin tespitinde butlanın ikincilliği ilkesi uygulanacağı öngörülmüştür. İlkenin ne şekilde uygulanması gerektiği

²⁴ **Rauf Karasu**, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararının Butlanı" Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, Ankara 2010, C. I, s. 1240-1241.

²⁵ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 72, 157-158.

hukukunda da yol gösteren gerekçe, butlanın ikincilliğinin, "öztel" butlanı ile iptal etmenin yeterli ve tatmin edici bir yargıya ulaşım oluşturmaları. İtgi halleri hukukun genel hükümleri ve ilkeleri gözetilerek butlanı karar "mümkün" anlamına geldiğini söylemektedir. Her ne kadar gerekçedeki bu açıklama, fakat yönünden butlan sebepleri ile maddede öngörülmemiş konu bakımından butlan sebeplerine özgü yapılmış gibi anlaşılabilir. İtgi ise de, hükmü kapsayıcı biçimde kaleme alınan "hem özellikle sözcüğü nispi bir şekilde ifade etmekte hem de seçilen karar kategorileri kanun koyucunun konuyu, sakınarak ve ihtiyatla yaklaşmasını ortaya koymaktadır. Sakınma, hükmün içerdikleri ilkelerdir. İtgi'deki ifade, esasen sakınma ve butlanın ikincilliği ilkel kararın, hükmünde sayılan-sayılmayan, konu-şekil bakımından butlanı; "h" "pl" nırmı yapılmaksızın, bütün butlan hallerini kapsadığını ortaya koymaktadır.

İsviçre hukukunda ise aynının en açık dayanağı, İsvBK 1991 Revizyonu Gt'te "esi'nde geçen vazgeçilemez haklardan "genel ve kesin" hükmü, "v", "1. gt" "ilemeye cıne ve bu hakların genel kurulca "sürekli ve genel" "tiki y", "ratic, k bir kararla² sınırlandırılması yahut ortadan kaldırılması", "sı durumunda kararın batıl olması gerektiğine ilişkin ifadelerdir.

❖ Nitelikli İhlal Öğretisinin Pratik Sonucu:

Var. geçilemez Hakların "Somut - Münferit" (Konkret-IndJ, Pidudl) ve "Soyut-Genel" (Abstract-Generell) ihlali

Butlanın, vazgeçilemez hakların yalnızca nitelikli biçimde ihlallerinde uygulanması gerekliliğine dair teorik tartışma, pratik olarak öğretilde vazgeçilemez hakların "somut - münferit" (konkret- individuell) ve "soyut-genei-(abstract-generell) ihlali şeklinde vücut bulmuştur.

¹ Botschaft & 8231 N. 21 0.3: "Der Aktionär kann auf sie nicht **generell und etidgültig** verzichten, doch besteht kein Zwang, sie im Einzelfall auch auszuüben."

² Botschaft & 882 N. 321: "Das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung ist von so gnmlegendr. Bedeutung für die Struktur der Aktiengesellschaft dass es zwingend gewillt werden muss. Beschlüsse der Generalversammlung oder des Verwaltungsrates, die darauf abzielen, es **dauernd und generell** zu beschriinken, sind demnach nichtig."

Anılan aynımı ilk olarak geliştiren **ForJtmoser /Mıltr -Hayoz / No-bd**, kural olarak pa sahiplerinin vazgeçilemez hakları ile sırf münferit pay ahtplcrJnin bireyse) çıkarlarını koruyan ve pay sahibinin uygulanmasın-don vazgeçebileceği hükümlerin b;r defalık ihlalinin butlan sonucunu do-
 1 1rmaya ağını avunmaktadır²⁸. Benzer şekilde **Böckli**, İsvBK m. 706b.1 hükmüne büyük bir "gönülsünlük"le yaklaşılması ve yalnızca "zorlayıcı" , ehclpcrin varlığı halinde butlan yaptırımının tercih edilmesi gerektiğini ifodc etmekte ve "tüm somut içerikli genel kurul kararları"nın yaptırımının hutJan değil, iptal edilebilirlik olduğunu ilkesel olarak kabul etmektedir²⁹. Yaptırımı batıl olmaması gereken somut içerikli genel kurul kararlarına belki de en çarpıcı örneği veren **Knobloch** da "bu genel kurul toplantısında alman kararlara karşı iptal davası açılamaz" şeklinde somut ve münferit bir kararın sadece İsvBK m. 706/2.1 uyarınca iptal edilebilir olduğunu ileri sürmektedir³⁰. Yine von der Crone da genel hükümlerden farklı olarak, anonim şirketler hukukunda butlanın yalnızca "nitelikli" hallerde söz konusu olabileceğini belirtmekte, buna göre somut bir olayda pay sa-
 1 hipliği hakkı ihlal edilen pay sahibinin yalnızca iptal davası açabileceğini belirtmektedir. Buna karşın, ihlalin bir esas sözleşme değişikliği şeklinde gerçekteşmesi durumunda, yalnızca mevcut pay sahiplerinin menfaatle-rinin ihlal edilmiş olmayacağını, daha temelde ve geleceğe etkili bir ihlalin söz konusu olacağını ve bunun da anonim şirketin temel yapısının ihlali anlamına geleceğini; bu durumda pay sahibine yalnızca iptal davası açma hakkının tanınması halinde, iptal davası açmak için öngörülen sürenin

²⁸ **Peter Forstmoser / Arthur Meier-Hayoz / Peter Nobel**, § 25, N. 116, s. 265; aynı yönde bkz. **Brigitte Tanner**, Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Bd. V/5b, Die Generalversammlung, Art. 698-706b OR, Zürich 2003, N. 96-107, s. 407-409; aynı yönde bkz. **PeterJung / Peter V. Kunz / Harald Bartschi**, Gesellschaftsrecht, Zürich - Basel - Genf 2021, s. 524-525. **Biirtschi** genel olarak tüm butlan sebepleri bakımından esas sözleşme değişikliği gibi genel - soyut içerikli ihlallerin batıl olduğunu; bununla birlikte, alacaklılar ve genel anlamda üçüncü kişilerin menfaatini koruyan hükümlerin münferit - somut biçimde ihlalinin dahi batıl olduğunu; buna karşın yalnızca pay sahip-lerinin -vazgeçebilecekleri hukuki konumlarına ilişkin- haklarını koruyan hükümlerin münferit - somut biçimde ihlallerinin yaptırımının butlan değil, iptal edilebilirlik olabi-leceğini belirtmektedir.

²⁹ **Böckli**, N. 163, s. 2307-2308.

³⁰ **Stefan Knobloch**, Das System zur Durchsetzung von Aktionarsrechten, 2011 Zürich, s. 46, dn. 182.

geçmesiyle, uygulamada temel yapısı kanuna uyan anonim şirketlerin yanında, sırf iptal davası açmak için öngörülen sürede dava açılmadığı için temel yapısı kanuna aykırı anonim şirketlerin türeyeceği endişesini dile getirmektedir³¹.

Türk öğretisinde de ayırım ağırlıklı olarak kabul edilmiş gözükmektedir. **Moroğlu** büyük çoğunluğu emredici nitelikte olan³² anonim şirketlere ilişkin hükümlere aykırılığın butlan mı yoksa iptal edilebilirliğe mi yol açtığı noktasında, ihlal edilen hükmün "mutlak (kesin) ya da nisbi emredici nitelikte olmasına göre farklı sonuç önermektedir³³. Buna göre mutlak emredici hükümlere aykırılığın herhalde butlan; nisbi emredici hükümlerin *bir defalık*, hükmün kısmen veya tamamen kaldırılması ya da sınırlandırılması sonucunu doğurmayan, yani *sürekli olmayan biçimde* ihlalinin ise iptal edilebilirliğe yol açtığını ve TTK m. 447/ La ve 'b nin de nisbi emredici nitelikte olduğunu belirtmektedir. Yazar, mülga 6762 sayılı TTK Kanun döneminde yaptığı bu tespitin, TTK m. 447 ile yasal dayanağa kavuşturulduğunu, zira maddede kullanılan "*sınırlandıran veya ortadan kaldıran*" ifadesinin süreklilik arz eden bir ihlal anlamına geldiğini, bu ifadenin karşıt anlamından, bu hakların sınırlandırılmadan ve ortadan kaldırılmadan somut bir olayda bir defalık ihlalinin butlan değil iptal edilebilirliği gündeme getirmesi gerektiğini savunmaktadır³⁴.

³⁵. Ayırımı en açık biçimde kabul eden yazarlardan **Kendigelen** de TTK m.

³¹ **Hans C. von der Crone**, Aktienrecht, Bern 2020, N. 1212, s. 554.

³² **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 69.

³³ İsviçre hukukunda emredici hükümleri benzer biçimde ayırma tabi tutan görüş için bkz. **Walther Burckhardt**, Methode und System des Rechts, Zürich, 1936, s. 176 vd.

³⁴ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 69-76. Ayrıca Yazar, kesin hükümsüzlük hallerinin, hukuk güvenliği endişesiyle yoruma muhtaç bırakmayacak şekilde sınırlandırılması gerektiğini, bu anlamda Alman hukukunda olduğu gibi genel kurul kararlarının butlanını gerektiren sebeplerin kazüistik bir yöntem ile düzenlenmesi gerektiğini savunmakta; bunun yanında butlanın her zaman ilerisürülebilmesini engelleyici bir "ıslah" düzenlemesinin de yapılmasının önemine dikkat çekmektedir. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 75-76; aynı yönde bkz. **Eriş**, C. 2, s. 2325.

³⁵ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 72, 157-158. Yazar'ın nisbi emredici hükümlerin iptal edilebilirliği gündeme getirebilecek "bir defalık" ihlallerine verdiği örnekler arasından vazgeçilemez hakları ilgilendirenler şu şekildedir: (1) TTK m. 41/4'e aykırı olarak, genel kurul toplantı çağrısının beş gün önce yapılmış olması durumunda alınan genel kurul kararları, (2) TTK m. 413'e aykırı biçimde, gündemin gereği gibi ilan edilmemesi ne-

447/ 1.a ve b bentlerinden söz ederken -Kanun da yer amaya d ,,, ile- bu bentlerde am1an hakları "*süreklilik arz edecek şekilde*" sınırlan ,r.1 yahut ortadan kaldıran genel kurul kararları demek suretiyle, somu-t ? yut ihJaJ ayrımını tereddütsüz biçimde benimsediğini göstermiştir⁶. Yine **Bahtiyar** da iptal edilebilirlik ile butlan arasındaki sınırın çizilmesinde yaşanacak güçlükler dikkat çekerek, anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan kararların zaten emredici hükümlerle düzenlendiği, buna karşın TTK m. 447/ 1 .a ve b bentlerinde düzenlenen hallerin daha çok pay sahiplerinin bireysel çıkarlarını ilgilendirdiği için *münferit ihlallerde* iptal davasına konu olması gerektiği ancak *sürekli ihlal* oluşturabilecek nitelikteki kararlarda butlanın düşünülmesi gerektiği kanaatindedir⁷. Ayrımı benimseyen yazarlardan **Karasu** da, TTK m. 447/ 1.a hükmünde geçen "ortadan kaldıran veya sınırlandıran kararlar" ifadesi ile kastedilenin, TTK m. 447.1.a ve b bentlerinde düzenlenen vazgeçilemez hakları düzenleyen kanun hükmünü kaldırmayı veya değiştirmeyi amaçlayan genel kurul kararları olduğunu zira bu hakların anılan biçimde ihlalinin yalnız mevcut pay sahiplerinin değil gelecekteki pay sahiplerinin menfaatlerini de ihlal edeceğini belirtmekte ve bu şekilde yorumlanması halinde, düzenlemeyi isabetli bulmaktadır. Vazgeçilemez hakların somut bir olayda ihlal edilmesinin ise, TTK m. 445- 446 çerçevesinde iptal edilebilirlik yaptırımına konu olabileceğini belirten **Karasu**, bu ayrımın, iptal edilebilirliğin şekli şartlarının düzenlendiği TTK m.446/ I.b hükmü ile desteklendiği kanısındadır³⁸.

ticesi toplanan genel kurulca alınan kararlar, (3) TTK m. 436'ya aykırı biçimde oydan yoksun olanların katıldığı bir toplantıda alınan kararlar, (4) asgari oy düzenlemesine (TTK m. 434/2), elektronik ortamda oy kullanma hakkına (TTK m. 1527/5) aykırı olarak alınmış kararlar, (5) pay sahiplerinin dava hakları doğduktan sonra bu haklardan vazgeçildiğine dair bir genel kurul kararı (6) TTK m. 462/3'e aykırı biçimde, bedelsiz pay alma hakkının "o" sermaye artırımında kullanılmamasına ilişkin genel kurul kararı (7) bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarının somut bir genel kurulda veya öncesinde kullanılmaması yahut sınırlandırılmasına ilişkin genel kurul kararı.**Moroğlu**, Hükümsüzlük, s.155-158.

³⁶ **Abuzer Kendigelen**, Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2012, s. 348.

³⁷ **Mehmet Bahtiyar**, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları 1-II-III, Türkiye Barolar Birliği: 138, Ankara 2008, s.920-921.

³¹ **Karasu**, Butlan, s. 1239-1240; **Karasu**, Emredici Hükümler, s. 73.

D. Yargı Kararlarında Vazgeçilemez Hakların Nitelikli hualı

1. TürkYargısmda

6102 sayılı TTK yürürlüğe girdiğinden bu yana geçen zaman zarfında, "vazgeçilemez hakların ihlalinin her durumda batıl kabul edilmemesi gerçekte yönünde ilkesel bir karara Türk yüksek yargısında henüz rastlanmamılsa da, vazgeçilemez hakların soyut-somut ihlali tartışmasının kabul gördüğü şeklinde yorumlanabilecek kararlara tesadüf edilmiştir.

Yargıtay 11. Hukuk Dairesi 16.5.2019 tarihli bir kararında, davacı pay sahibinin temsilcilerinin vekaletnamesinde pay oranının bulunmaması gerekçesiyle genel kurula kabul edilmemesi neticesinde alınan kararın, ilmi ilişkin olarak, ilk derece mahkemesinin "yasada vekaletin şekline ilişkin açık bir düzenleme olmamasına rağmen, TBK m. 12/1 hükmünde belirtilen şekil şartları, göre de somut davada sunulan vekaletname ve imza sirkülerinin davacı temsilcilerinin genel kurul toplantısına kabul edilmelerine ilişkin tr.şkil düzenlemesi, dolayısıyla ITK m. 447/1.a hükmünde tanımlanan „ayrılma, nin genel kurula kılma, asgari o_» dava ve kanundan kaynaklanırn 1.a grçılma nitelikteki haklarını ortadan kaldıran genel kurul toplantısının 1>ahl olduğumı tespith»ne ilişkin kararını bozan Bölge Adliye Mahkemesi'nin kararını onamış, pay sahibinin genel kurula katılma hakkının davaya konu uyuşlamlıktaki şekliyle somut ve münferit ihlalinin, alınan kararların yalnızca iptalini talep etme hakkı verdiğine hükmetmiştir³⁹. Başka bir davada, İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 14. Hukuk Dairesi de Yargıtay'ın bu kararı ile paralel biçimde, yine vekaletteki eksiklikler sebebiyle pay sahibinin temsilcisinin genel kurula alınmaması şeklindeki ihlalin genel kurul kararlarının butlanına sebep olmadığına; hatta tek başına bu iddianın, kararın iptali için de yeterli olmadığına, ayrıca TTK m. 445-446'daki şartların gerçekleşip gerçekleşmediğinin araştırılması gerektiğine hükmetmiştir⁴⁰.

³⁹ Yarg.11. HD, 16.5.2019, E.2017/4647, K.2019/3855.

⁴⁰ İstanbul BAM 14.HD,11.3.2020, E. 2019/1683, K. 2020/287.

Soyut-somut ihlal ayrımını benimsediği şekilde yorumlanabilecek bir başka kararında Yargıtay 11. Hukuk Dairesi, esas sözleşme değişikliği şeklinde gerçekleşen, pay sahiplerinin asgari oylarının ihlali anlamına gelen bir genel kurul kararının her ne kadar iptali istenmişse de, batıl olup olmadığının da re'sen değerlendirilmesi gerektiği yönünde hüküm kurmuştur⁴¹. Benzer biçimde başka bir kararında Yüksek Mahkeme, şirket esassözleşmesinin karın tespiti ve dağıtımıyla ilgili maddesinin "*genel kurul safi karın % SO'sine kadarının yönetim kurulu üyelerine dağıtılmasına karar verebilir*" şeklinde değiştirilmesini öngören bir genel kurul kararının, hem pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulma şeklindeki vazgeçilemez haklarının hem de ortaklıktan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki kar payı alma hakkının ihlali anlamına geldiğini, bu durumun TTK m. 447'ye aykırılık oluşturduğunu ve ilgili genel kurul kararının butlanına karar verilmesi gerektiğini belirtmiştir. Böylece Yargıtay, esasen bir yönüyle vazgeçilebileceği kabul edilen kar payı alma hakkının olaydaki gibi soyut-genel etkili biçimde kısıtlanmasını, hakkın "özünün ortadan kaldırılması" olarak kabul etmiş ve söz konusu genel kurul kararının aynı zamanda eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil etmesi sebebiyle, hukuki neticenin butlan olması gerektiğini ortaya koymuştur⁴².

Yine eşit işlem ilkesinin ihlalini incelediği başka bir kararında Yüksek Mahkeme, sermaye artırımında tüm ortaklara eşit oranda sermaye artırımına iştirak hakkı tanınırken, davacı pay sahibine rüçhan hakkının "o sermaye artırımına özgü olarak" kullandırılmamış olmasını "*bir defalık ve sürekli*" ihlal ayrımını yapmak suretiyle yalnızca iptal edilebilir bulmuştur⁴³.

İstanbul Bölge Adliye Mahkemesi 12.Hukuk Dairesi de 03.06.2020 tarihli kararında, TTK m. 447/1.a ve b bentlerini yorumlarken *Moroğ-*

lu'nun nisbi - mutlak emredici hükümler tasnifine atıfta bulunarak, yalnızca pay sahiplerinin menfaatlerini koruyucu işleve sahip olan nispi emredici hükümlerin "*genel ve sürekli şekilde*" ihlali söz konusu olmadık-

4:

¹ Yarg.11. HD, 25.3.2021, E.2019/4381, K.2021/2880.

² Yarg. 11. HD, 8.4.2019, E. 2018/353 K. 2019/2685.

⁴³ Yarg. 11. HD, 7.5.2019, E. 2017/4590, K. 2019/3495.

ça, bunları "*birdefalık*" ihlal eden genel kurul kararlarının batıl değil ipbl edilebilir olduğunu kabul etmiştir".

Bir başka kararında Yüksek Mahkeme yine soyut-somut ihlal ayırımı-na örtülü bir göndermede bulunarak, bilanço ve gelir-gider tablolarının en az 15 gün önce şirket merkezinde pay sahiplerinin incelenmesine hazır bulundurulmamış olmasını, bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarının ihlaline dayanan butlan sebebi olarak değerlendiren alt derece mahkemesi kararını, bu hakların "*sınırlanılmasına dair olarak alınmış bir kararın bulunmaması*" nedeniyle bozmuş; başka bir deyişle, anılan vazgeçilemez hakların bir defaya mahsus olarak o toplantı için ihlal edilmiş olmasını, ilgili genel kurul kararının butlanı için yeterli görmemiştir⁴⁵.

2. İsviçre Yargısında

1991 Revizyonu'nun ortaya koyduğu ve Revizyon'a ilişkin Hükümet Gerekçesi'nde açıkça temellendirilen "hakkın niteliğinden ziyade ihlalin şekli ile neticesinin ne olması gerektiğine odaklanma" yaklaşımı (i.e. sonuç teorisi) Federal Mahkeme tarafından da benimsenmiştir⁴⁶. Konuyla ilgili sınırlı sayıda kararında Federal Mahkeme İsvBK m. 706b'nin uygulanması noktasında hukuk güvenliği vurgusu yaparak⁴⁷, genel kurul kararlarının geçersizliği hususunda karinenin iptal edilebilirlik olduğunu belirtmiş ve öğretinin geliştirdiği nitelikli ihlal ayrımı ile buna dayanan somut-soyut ihlal ayırımını uygulamıştır.

Vazgeçilemez hakların işlevini "*Yalnızca pay sahiplerinin menfaatlerini ilgilendirmekle kalmayıp aynı zamanda anonim şirketin temel yapısını da garanti eden ve bu sebeple pay sahiplerinin üzerinde serbestçe tasarruf*

⁴⁴ İstanbul BAM 12. HD, 3.6.2020, E. 2018/1134, K. 2020/547.

⁴⁵ Yarg.11. HD, 17.7.2018, E. 2016/9529, K. 2018/5070.

⁴⁶ "Öğretide zaman zaman savunulan mutlak ve nisbi müktesep pay sahipliği hakları ayrımı [Revizyon'la birlikte] benimsenmemiştir. Aksine, farklılık noktasında karar verici unsur, pay sahiplerinin belli haklarının ihlaline ilişkin Kanun'da belirtilen hukuki sonuçlar olmasıdır. n BGE 121 III 420, 07.07.1995, s. 427- 428. (<https://www.bger.ch/index.htm>) (12.11.2022).

⁴⁷ " ... hükümsüzlük varsayılırken dikkatli olunması gerekir." BGE 137111460, 15.08.2011, s. 465 (<https://www.bger.ch/index.htm>) (12.11.2022).



1

r./l.,mn'r.r... eri 1,aldat tıazgCfil.emezdir" şeklinde ortaya koyan Federal
hJ. mc hirçok **kararında**, hükiimsüzlüğün tespitine karar verilirken
-on d r c...titi1. olunması gerektiğini vurgulayıdır⁴⁹.

u anlayıJla Federa1Mahkeme soyut- somut ihlal ayrımını en açık
hiçimd desteklediği bir kararında öğretilerdeki haklın görüşe atıf yaparak,
ıgeçilemez hakların "somut bir olayda yeterli derecede önemli sebep ol-
maksızın" geri alınması veya sınırlandırılması halinde yaptırımın butlan
deAıl, iptal edilebilirlik olabileceğini ortaya koymuştur⁵⁰.

Ayrımı açıkça kabul ettiği bir başka kararında yine Federal Mahke-
me, yönetim kurulu kararlarının butlanı tartışması üzerinden, genel kurul
kurul kararlarının batıl olup olmadığının değerlendirilmesinde, "ihlalin
sitrekliliğt'nin de aranması gerektiğine hükmetmiştir⁵¹.

SONUÇ

Anonim şirketler hukukunda çoğunluk ilkesinin sakıncalarına karşı
paysahiplerinin hukuki konumlarının, anonim şirketin asgari temel yapı-
ı He yakından ilişkili vazgeçilemez nitelikteki pay sahipliği hakları eliyle
korunması, 6102 sayılı TTK'nın önemli yeniliklerinden biridir. Her ne
kadar bu haklar, çoğunlukla bu terim kullanılmaksızın, mülga TTK öğreti
ve yargı kararlarında müktesep haklardan ayrı ve onlardan üstün bir hak
kategorisi olarak ele alınmışsa da, 6102 sayılı TTK bu hak grubunu ilk
defa ismen tanıyarak esas sözleşmenin değiştirilmesinin sınırı bağlamın-
da ve anonim şirket yönetim kurulu ile genel kurul kararlarının, *inter alia*,
butlanını gerektiren bir sebep olarak düzenlemiştir.

◆ BGE 114 II 57, 19.4.1988, s. 61. (<https://www.bger.ch/index.htm>) (12.11.2022).

„... hükümsüzlük varsayımı ihtiyatla yapılmalıdır (BGE 137 III 460 E. 3.3.2 s. 465i BGE
115 II 468 E. 3b s. 474). Hukuki kesinlik nedeniyle, genel kurulun hukuka aykırı kararları
karineten sadece itiraz edilebilir niteliktedir ve hükümsüz değildir (BGE 1983 II 884 para.
321 on Art. 660a E-ORi Federal Yüksek Mahkeme 660a E-ORi Federal Yüksek Mahke-
me'nin 2 Ekim 2012 tarih ve 4A_10/2012 sayılı kararı E. 4)." BGE 147 III 126, 21.01.
2021, s.134. (<https://www.bger.ch/index.htm>) (12.10.2022).

⁵⁰ BGE 4A_10/2012, 02.10.2012, N.4. (<https://www.bger.ch/index.htm>) (15.11.2022).
Karar özeti için ayrıca bkz. **Dalla Torre**, Die Rechtsprechung, s. 1462.

⁵¹ BGE 133 III 77, 16.01.2007, s. 79. (<https://www.bger.ch/index.htm>) (12.10.2022).

lütünün Je ıJd1ğı fJOTUmJn o<bğında buhm,ın -c-e k..rrnJ.ğmı , , l\ord anunu m 706h.1 hükmü oh.ıştunn ITK m. 44;/1.:.ıhubnu. itnıl n haldır, ınırıandıran yahut oıud.ı.n bldıran gen?I hırul brarl.m-nm hntt1 nlduRunu du1..enlemebe ısc de, butlanın il?n urul?bilmesının ipt 1 ••tlUebılirlıg göre esnek ?rtlan ve ethsının anonim şirk?tler hukukund yoratabılceğı ağır sonuçlar dikhte alındıgınd.ı, gerek lsvıç? w•n•k •1XUk oArt•ti•Inde kabul edıJen yaygın görüş, bu h.ıkl.ınn yalnırc.ı nıh llkH Jhlnflrrinln, ılgıJı genel kuru) karannın butl.anını gerektirdiği; hunun ıl,ııul ki ihlallerde, •ırtlan **varsa**, 1ptal edilebilirlik yaptırımının ?unih•nw K •lchılcl:cğı yönündedir. Pratik **olarak** nitelikli ihJ.ıhn i e, sü-ı \khHk nıı •d•n "Koyut ve genel" içcnl<li hır genel kurul k.ırarı anl.ımın.ı ?t,ldiAlk \hul t•,Hlm ktcdır.

("lışm \dn, RCrcık cdeki dcstcl<lcycıcı aç1klımalar ışığında {ancak hh cı knd, r dn\l'l'iskiHifadelere rağmen), TTK m. 447/ 1.a -ve hükümde uul.m hnklnrın nH?i itibariyle **vazgeçileme**-zhaltlar olması **sebebiyle** n ılı 1nmontfo..ll""bendi• hükümlerinin tatbik.inde, yalnızca tespiti öğreti "" .u?ıyıl hır.,kılın budan ebepleri için değil, hükümde örnekseyici hi ""ıııdt .,mhn hutlın ebepleri için dahi butlanın ikincilliği (istisnailiği) ilkc.'sinin dikk4lte alınması gerektiği; bu doğrultuda, anılan vazgeçilemez nitt'likteki pny Sllhipliği haklarının genel kurulca ihlal edilmesi durumunda hir "nitelikli ihlal testi• yapılması ve yalnızca "o" toplantı için sınırlı kalan v|a,g?çilemez hak ihlallerinin, şartlan mevcutsa, yalnızca iptal edilebilirlik haglan1ında değerlendirilmesi gerektiği; bunun dışında kalan ve "süreklilik an eden, genel ve soyut• etkili ihlallerin ise sadece mevcut pay sahiplerinin değil, gelecele-teki muhtemel pay sahiplerinin de vazgeçile-n1eı nitelikteki haklarını zedelemesi ve bunun da anonim şirketin temel yapısına aykırılık teşkil etmesi sebebiyle, ilgili genel kurul kararının butlanını genel.1:irdiği görüşü savunulmuştur.

6102 sayılı TTK'run yürürlüğe girmesinden bu yana geçen on yıl ve kaynak isvBK m. 706b'nin yürürlüğe girmesinden bu yana geçen otuz yılda, her iki ülke yargısı nezdinde söz konusu ayrını henüz ilkesel bir temele kavuşmamış olmakla birlikte, önemli sayıda kararda, öğretime baskın biçimde kabul edilen bu ayrıma doğrudan veya dolaylı biçimde işaret edilmek suretiyle, butlan yaptırımının uygulanmasında son derece titiz

cfovr.,ruldığı ve butlan yaptınmını gerektiren genel kurul kararları bakımından va??çilemeı nitelikteki hak ihlallerinin süreklilik arı etmesi gerektiği v;/nütıdc yargıda da genel bir kanaat oluştuğu sonucuna vanlmışbr.

KAYNAKÇA

Aytaç, Zühtü: "Yeni Tırk Ticaret Kanunu'nda Düzenlenen Pay Sahipliği Hakları-nın Değerlendirilmesi", Yeni Türk Borçlar Kanunu ve Yeni Türk Ti-carete Kanunu Sempozyumu, 30-31 Mayıs 2011, TOBB Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Makaleler - Tebliğer (Derleyen: Çiğdem Kırca), İıtanbul 2013, s. 333-347.

İlahtiyar, Mehmet: Ortaklıklar Hukuku, İstanbul 2021. (Ortaklıklar)

Bahtiyar, Mehmet: "Anonim Şirketlerde Anasözleşme Değişikliği", Özel Hukukun Güncel Meseleleri Sempozyumu il, 25-26 Nisan 2019, Bildiriler-Tartışmalar, Edt. Burak Adıgüzel, Özlem İlbasmış Hızlısoy, Aydın Alber Yuce, Ankara 2020, s. 311-337. (Anasözleşme)

Bahtiyar, Mehmet: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları I-11-III, Türkiye Ba-rolar Birliği: 138, Ankara 2008, s. 920-921.(Tasarı Toplantıları)

Bauen, Marc / Bernet, Robert: Schweizer Aktiengesellschaft, Zürich, 2007.

Böckli, Peter: Schweizer Aktienrecht, Zürich-Basel-Genf2009.

Burckhardt, Walther: Methode und System des Rechts, Zürich, 1936.

Eriş, Gönen: Açıklamalı - İçtihatlı, 6335 - 6552 - 6728 Sayılı Kanunlarla Güncel-lenmiş TTK Hükümlerine Göre, Ticari İşletme ve Şirketler, C.1-2-3, Ankara 2017.

Forstmoser, Peter / Meier-Hayoz, Arthur / Nobel, Peter: Schweizerisches Aktien-recht, Bern 1996.

'1.1 Gauch, Peter / Aepli, Viktor / Stöckli, Hubert, (Hrsg.): Prajudizienbuch OR-Die Rechtsprechung des Bundesgerichts (1875-2015), Zürich-Basel-Genf2016. (ilgili bölüm yazarı, Die Rechtsprechung)

it Hüffer, Uwe / Koch, Jens: Beck'sche Kurz-Kommentare, Aktiengesetz, München 2021.

tt Jung, Peter / Kunz, Peter V. / Bartschi, Harald: Gesellschaftsrecht, Zürich - Basel - Genf2021.

l? Karasu, Rauf: "6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi'? Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2012, C.18, S. 2, s.311 -332. (Emredici Hükümler)

- K.anı.❖u, Rauf: ..1ürlc. Tıam Kmumı T.ıı.ınsına Göre Anonim Şirketlerde Gffld Kuru] Karannm Butlanı❖ Pro(Dr. Fırat ôztan'a Armağın, Ankara WJ0, C. I, s. 1239- 1261.(Butlan)
- Kaya, Anlan:** Anonim Ort.ıldıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001. K1!ndige]❖ Abuzer: Yeni 1ürlc. Ticaret Kanunu: Değışiklikler, Yenilikler ❖ İlk Tespitler, İstanbul 2012.
- Kırca, 1.smail: Anonim Şirket Genel Kurul K.ararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2022.
- Knobloch, Stefan: Das System zur Durchsetzung von Aktionarsrechten, Zürich 2011.
- Külncr Kommenlar zum Aktiengesetz, Band 2, §§ 148-290 AktG, Köln-Berlin-Bonn-München 1985. (İlgili bölüm yazan, Kölner Komm.)
- Kunı, Pctcr V.: Minderheitenschutz im schweizerischen Aktienrecht, Bern 2001.
- Moroğlu, Erdo❖an: Anonim Ortaklıkta Genci Kurul Kar.ularının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2020. (Hükümsüzlük)
- Moro❖lu, Brdo❖an: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2018. (Sermaye Artırımı)
- Mt)"-)-Slu, Erdoğan: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Değerlendirme ve Öneriler, İstanbul 2016. (Değerlendirme ve Öneriler)
- M(ncht'ncr Kommentar Aktiengesetz, Band 4,❖§ 179-277, München 2016. (İlgili bölüm yaun, Münchener Komm.)
- O❖u,.mn, M. Kenial / Barlas, Nami: Medeni Hukuk, Giriş - Kaynaklar • Temel Kavramlar, İstanbul 2015.
- I'oroy, Re.ha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar Hukuku 1, İstanbul 2021.
- Thnner, Brigitte: Kommentar zum schweizerischen Zivilrecht, Bd. V/ Sb, Die Generalversammlung, Art. 698-706b OR, Zürich 2003.
- Tdtinalp, Ünal: Sennaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2020. (Yeni Hukuk)
- Tekinalp, Ünal: Tek Kişilik Ortaklık I, Tek Pay Sahipli Anonim Ortaklık, İstanbul 2011. (Tek Kişilik Ortaklık)
- Tekinalp, Ünal: "Genel Kurul Kararlarının Butlarında Anonim Ortaklığa Özgü Sebeplerin Kabulü İhtiyacı"; Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2009, C. 25, S.4, s.5-16. (Özgü Sebepler)
- „on Büren, Roland / Stoffel, Walter A. / Weber, Rolf H.: Grundriss des Aktienrechts, Zürich-Basel-Genf 2011.
- von de.r Crone, Hans C.: Aktienrecht, Bern 2020.
- Yıldız, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996.

ALMAN HUKUKU UYGULAMASI 1 İÇİNDA ÖZEL DENETİMDE YENİ BİR DÖNEM: SÖZLEŞMESEL ÖZEL DENETİM (İRADİ ÖZEL DENETİM)

*Ar. Gör. Burcu KARAKUŞ ERBAŞ**

KISALTMALAR

AG	: Aktiengesellschaft
AktG	: Aktiengesetz
Auft.	: Auflage
BAnz	: Bundesanzeiger
BB	: Betriebs-Berater
Bd.	: Band
bkz.	: bakınız
DB	: Der Betrieb
EWiR	: Europaisches Wirtschaftsrecht
HGB	: Handelsgesetzbuch
Hrsg.	: Herausgeber
NZG	: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
Rn.	: Randnummer
s.	: Sayfa

-
- Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, karakusb@ankara.edu.tr, ORCID: 0000-0003-1966-0626.

ed. : VE dr"Qffll
 ZHR :Zeit:schrift für gesmıte Handels- und \Virtschaftsrecht
 ZlR : Zeitschrift fürWirtschaft:.sTecht und In.soh--enzpraxis

GİRİŞ

Öze] dcnetjm, Alman hukukunda § 142 ila 146 Aktiengesetz¹ (AktG) maddeleri arasında dü:zenlenmiştir². Bu düzenlemeler uyarınca anonim şirkctlerde özel denetim, pay sahiplerinin genel kurulda ileri sü- rcccğj özel denetim talebinin kabul edilmesi üzerine³ (§ 142.1 AktG) ya dn bu talebin genel kurulda reddedilmesi durumunda⁴ azlık paysahipleri- nin mahkemeye yapacakları özel denetçi atanmasına yönelik başvurunun kci bul cdilıncgi üzerine' (§142.2 AktG) gerçekleşebilmektedir.

Gncl kurul kararına dayanan özel denetim talepleri, şirket nezdinde sö1 konusu olan kuruluş ya da yönetim süreçlerinin⁶ incelenmesine iliş-

¹ Gr,..rtt m,rr Al.:tir,ıgr\$tlldiaftrn und Kommanditgtstllschajttn auf Aktitn (Aktitngtsetz, Al.:tG), 06.09.196\$, RGBI.1 S.1089.

Alman hukukunda 142 AktG ve devamı maddelerinde yer alan özel denetimin hari- dndt, 258 ild 2laAktG maddelerinde ve§ 315 AktG maddesinde de özel denetim kurumuna yer verilmiştir. Bunlardan § 258 AktG ve devamında düzenlenen özel dene- tim, bir anonim şirketin finansal tablolarında yer alan bilgilerin kısmen ya da tamamen rçegi ınnsıtmaması durumunda; § 315 AktG maddesinde düzenlenen özel denetim 1. e, şirketler topluluğu ilişkisi içinde belli durumların gerçekleşmesi halinde topluluğa mensup hir şirketin hakim şirketle ya da ona bağlı diğer şirketlerle olan ilişkilerinin ince- lenmesi amacıyla sö1 konusu olan özel denetimlere yöneliktir. İşbu çalışmada sadece 142 AktG ve devamı maddelerinde düzenlenen özel denetimler ele alınmaktadır ve bu tu.el denetim türü çalışmanın devamında "kanuni öül denetim" olarak anılacakhr.

³ Çalışmanın devamında bu özel denetim, "genel kurul karanna dayanan öül denetim" ola- rak anılacaktır.

Öiel denetim talebinin kabul edildiği genel kurul kararının iptal edilmesi durumunda azlık pay sahiplerinin§ 142.2 AktG düzenlemesi yoluyla mahkemeye özel denetçi atan- ması talebinde bulunabileceğine ilişkin bkz. **Christian E. Decher**, "Die Kontrolle der Verwaltung durch Sonderprüfer, besonderen Vertreter und Aktionarsklage" Festschrift für Theodor Baums zum siebzigsten Geburtstag, Bd. I, Tübingen 2017, s. 286.

⁵ Çalışmanın devamında bu özel denetim, "mahkeme kararına dayanan öül denetim" ola- rak anılacaktır.

⁶ ıurk hukukundan farklı olarak Alman hukukunda anonim şirketlerin yönetimi iki organ tarafından yerine getirilmektedir. Bunlardan ilki şirketin yönetimi ve temsiliyle görevli

kindir. Kanun koyucu § 142.1 AktG düzenk, m. 142.1 AktG
Jc belirtmiş; örnek olarak sermaye getirilm, kın, 142.1 AktG
uygulamaların özel denetime konu oJabifeceğrM iptt tımi r.... 1-42.1
AktG düzenlemesi uyarınca mahkeme karanna **dayanan oul diendıffl**
)erde de özel denetim aynı konulara yönelik olmakla **birlikte**, J6n tim
reçlerine ilişkin zaman sınırlaması getirilmiştir. Buna göre, bo k.1 th
olmayan şirketlerde son beş yıl; borsaya kayıtlı olan şirketlerde on on
yıl içindeki şirket yönetimi işlemleri özel denetime konu **olabilecektir**.

Özel denetim uygulamasına son yıllarda daha çok yer verilmesine rağmen, mahkeme kararına dayanan özel denetimler hem pay sahipleri hem de şirket açısından çeşitli riskleri bünyesinde barındırmaktadır. Pay sahiplerinin başvurularının mahkeme tarafından kabul edilebilmesi için kanun koyucunun ek şartlara yer vermesi⁷, bu başvuruların "yönetim kurulunun işletmesel nitelikte bir kararının söz konusu olduğu" gerekçe gösterilerek reddedilme ihtimalinin bulunması⁸ ve mahkeme sürecinin uzun sürmesi gibi durumlar, özel denetimden beklenen faydanın sağlanamayacak olması düşüncesiyle pay sahiplerinin bu yolu daha az tercih etmesine yol açmıştır. Bununla birlikte, özel denetçinin mahkeme tarafından belirlenmesi, özel denetçinin ücreti başta olmak üzere özel

olan icra kurulu (*Vorstand*) (§§ 76-94 AktG); ikincisi ise, kontrol organı niteliğinde olan denetim kuruludur (*Aufsichtsrat*) (§§ 95-116 AktG). Bu sebeple özel denetime konu olabilecek yönetim süreçleri bakımından yönetim kavramının geniş yorumlanması gerekmektedir. Buradan hareketle şirketin yönetimi kapsamında yapılan her işlemin özel denetim konusu olabileceğine yönelik olarak bkz. OLG Düsseldorf v. 9.12.2009 - I-6 W 45/09; **Klaus von der Linden**, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, Thomas Heidel (Hrsg.), 5. Aufl., Baden-Baden 2020, § 142 Rn. 7; **Mathias Habersack**, "Zweck und Gegenstand der Sonderprüfung nach §142 AktG", Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag, München 2002, s. 899.

⁷ Bu başarısızlığın sebebinin özellikle, azlık pay sahiplerinin mahkemeye yaptıkları özel denetçi atanması başvuruları bakımından onlara ağır ispat yükü getirilmiş olduğu konusunda bkz. **Decher**, s. 287.

⁸ "*Commerzbank Kararı*" olarak anılan olayda, işletme devir işlemlerinin incelenmesi için mahkemeden özel denetçi atanması talep edilmiş; ancak mahkeme "*işletmelerin devredilmesi ve devralınması gibi durumlar bakımından söz konusu olan özel denetçi atanması taleplerinde özel denetçi atanması talep edilen olayın yönetim kurulunun işletmesel nitelikte bir kararına dayandığı*" gerekçesiyle söz konusu talebi reddetmiştir. Bu örnek ve karar için bkz. **Decher**, s. 287j OLG Frankfurt am Main, Beschluss v. 15.06.2011 - 21W18/11.

denetim masraflarının miktarına mahkemenin karar vermesi ve bu özel denetimler bakımından artan kamuoyu ilgisi şirketlerin bu özel denetimlerde menfaatlerinin zedelenmesine neden olmaktadır.

Mahkeme kararına dayanan özel denetimlerin hem şirket hem de pay sahipleri açısından istenmeyen sonuçlara yol açabilecek olması üzerine uygulamada yeni bir özel denetim türü meydana gelmiştir. "*Dit informelle Sonderprüfung*"⁹ olarak adlandırılan bu özel denetim türünde, mahkeme kararına dayanan özel denetimler bakımından söz konusu olan mahkeme süreci ve mahkemenin özel denetime karar vermesi durumunda bu özel denetimin hem şirket hem de pay sahipleri açısından meydana getirebileceği olumsuz sonuçların ortadan kaldırılması amaçlanmaktadır. Şirket ile pay sahipleri arasında akdedilen ve "*Rahmenvereinbarung*"¹⁰ adı verilen bir sözleşmeye¹¹ dayanması sebebiyle, "*sözleşmesel özel denetim*" olarak adlandırılabilir olan bu türde şirket, özel denetim yapılmasını; pay sahipleri ise, mahkemeye yaptıkları başvuruyu geri çekmeyi taahhüt etmektedir.

Çalışmamızda öncelikle, Alman hukukunda sözleşmesel özel denetimin ortaya çıkmasında etkili olan örnekler incelenecek; ardından sözleşmesel özel denetimin ortaya çıkış nedenleri ile birlikte bu türün dayanağı olan "*çerçeve sözleşme*" ve bu sözleşmede yer alabilecek hükümler ele alınacaktır.

⁹ Bu kavram doktrinde, "*informelle Sonderprüfung*" teriminin yanında "*freiwillige Sonderprüfung*" ya da "*Ersatzprüfungen*" gibi terimlerle de ifade edilmektedir.

¹⁰ Alman doktrinde "*Rahmenvereinbarung*" adlandırması için bkz. **Hans Ulrich Wilsing/Klaus von der Linden**, "Die informelle Sonderprüfung", AG 2017, Heft 16, s. 568; "*Vereinbarung*" adlandırması için bkz. **Reinhard Marsch-Barner**, "Freiwillige Sonderprüfungen", Festschrift für Theodor Baums zum siebzigsten Geburtstag, Bd. II, Tübingen 2017, s. 776.

¹¹ Almandaki "*Vereinbarung*" kelimesi anlaşma, sözleşme anlamlarına gelmektedir. Buradan hareketle "*Rahmenvereinbarung*" ifadesi, çerçeve anlaşma ya da çerçeve sözleşme olarak Türkçeye çevrilebilecektir.

önceki olaya benzer şekilde pay sahipleri de mahkemeye yapmış oldukları başvuruyu geri çekeceklerdir.

Bu iki olaydan hareketle Alınan hukuku uygulamasında yeni bir özel denetim türü ortaya çıkmıştır. Bu özel denetim, şirketlerin pay sahipleriyle arasındaki bir sözleşmeye dayanmaktadır. Bu denetim türü, kanuni düzenlemelerden ziyade bir sözleşmeden doğması sebebiyle "*sözleşmesel özel denetim*" olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu sözleşme! özel denetim için gerekli olan esas unsur, şirketle pay sahipleri arasında imzalanan sözleşmedir.

ii. SÖZLEŞMESEL ÖZEL DENETİMİN ORTAYA ÇIKIŞ NEDENLERİ

A. Şirketler Açısından Söz Konusu Olan Nedenler

Genel kurulda özel denetim talebinin reddedilmesi üzerine, azlık pay sahipleri özel denetçi atanması talebiyle mahkemeye başvurabileceklerdir¹⁵ (§ 142.2 Ak.tG). Böyle bir başvurunun gerçekleşmesi halinde, şirketin pay sahipleriyle sözleşme! özel denetim üzerine anlaşmaya varması onun menfaatine olacaktır¹⁶.

¹⁵ Doktrinde, pay sahipliğinin çok geniş kesimlere yayılması, oy sözleşmeleri yoluyla pay sahiplerinin belirli bir yönde oy kullanmayı taahhüt etmesi ya da temsilci yoluyla oy kullanımında temsilciye verilecek talimatın eksik olması gibi durumların genel kurulda kanuni özel denetime karar verilip verilmemesinde etkili olduğuna ilişkin bkz. **Jan Dörrwachter**, "Stimmrechts- und Vergütungsberatung - Interessenkonflikte und Unabhängigkeit", AG 2017, Heft 12, s. 409-410; **Holger Fleischer**, "Zur Rolle und Regulierung von Stimmrechtsberatern im deutschen und europäischen Aktien- und Kapitalmarktrecht" AG 2012, Heft 1-2, s.2-11, s. 4 vd.; **Lars Klöhn/Philip Schwar**, "Die Regulierung institutioneller Stimmrechtsberater" ZIP 2012, Heft 4, s. 149; **Decher**, s. 282; **Dirk Kocher**, "Der Einfluss festgelegter Stimmen auf Hauptversammlungen", BB 2014, Heft 39, s. 2317 vd.; **Ulrich Noack/Dirk Zetzsche**, "Festgelegte Stimmen vor und in der Hauptversammlung" Festschrift für Uwe H. Schneider zum 70. Geburtstag, München 2011, s. 895 vd.; **Marsch-Barner**, s. 778.

¹⁶ **Marsch-Barner**, s. 778.

Her şeyden önce, bir şirketin sözleşmesel özel denetimi kabul etmesindeki öncelikli neden, mahkeme kararına dayanan özel denetimlerden kaçınmaktır¹⁷. Zira özel denetimin yapılıp yapılmayacağı, özel denetçinin atanıp atanmayacağı artık mahkemenin vereceği karara bağlıdır. Mahkemenin karar sürecinin yanı sıra mahkemeye yapılan başvuru üzerine bu sürece yönelik olarak kamuoyu ilgisini oluşturmaya başlayacaktır. Mahkemenin vereceği karardan sonra ise karşı tarafın bu kararı üst yargıya taşıması, ilgili sürece yönelik kamuoyu ilgisinin artmasına neden olacak ve bu durum şirket payları üzerinde önemli ölçüde değer kayıplarına yol açabilecektir¹⁸.

Bunun yanı sıra mahkeme kararına dayanan özel denetimlere kanuni düzenlemelerin uygulanacak olması da şirketin menfaatlerini zedeleyebilecektir¹⁹. Zira mahkeme kararına dayanan özel denetimlerde, özel denetçinin mahkeme tarafından seçilmesi, özel denetçinin ücreti ve mahkeme masrafları da dahil olmak üzere özel denetim masraflarına yönelik miktarın mahkeme tarafından belirlenmesi, özel denetçinin hakları, özel denetim raporunun hazırlanması, şirketin söz konusu özel denetim raporuna karşı ileri sürebileceği itirazlar ve bu itirazların kabul edilip edilmeyeceğinin mahkeme tarafından yapılan değerlendirmeye bağlı olması gibi durumlar kanuni düzenlemelerle belirlenmiş olduğu için şirketin menfaatleriyle ters düşebilecektir. Dolayısıyla kanuni özel denetimlerin bu yöndeki olumsuz etkilerinin ortadan kaldırılması, şirketlerin sözleşmesel özel denetim yolunu tercih etmelerine neden olmaktadır.

Buna karşın şirket, sözleşme! özel denetime yönelik sözleşmede yer alacak hükümler yoluyla özel denetim süreci üzerinde etki sahibi olabilecektir. Zira kanuni düzenlemelerin ne doğrudan ne de kıyasen bu sözleşmeye uygulanabilecek olması, tarafların sözleşme hükümlerini

¹⁷ **Marsch-Barner**, s. 778; **Wilsing/von der Linden**, s. 569.

¹⁸ Bu durumun en belirgin örneğini "*Volkswagen AG*" olayı oluşturmaktadır. Doktrinde "*Wagasskandal*" olarak anılan bu olayın şirket paylarında meydana getirdiği değer kayıplarına ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Tim Benedikt Junginger**, Die Sonderprüfung, §§ 142 ff. AktG - Dogmatik, Rechtstatsachen, Überlegungen de lege ferenda, Köln 2018, s. 82 vd.

¹⁹ **Hans Christoph Grigoleit/Richard Rachlitz**, Aktiengesetz Kommentar, Hans Christoph Grigoleit (Hrsg.), 2. Aufl., München 2020, § 142 Rn. 29-30.

serbestçe belirleyebilmelerine imkan sağlanmaktadır-20. Sözleşme} özel denetimin konusuna, masrafların miktanna, özel denetçinin hak ve yükümlülükleri ile ücretine ve hatta özel denetim raporunun içeriği ile bu raporun ilan edilip edilmeyeceğine bile tarafların karar verebilmesi mümkündür²¹. Böylelikle şirket, sözleşmesel özel denetim uygulaması üzerinde kanuni özel denetimlerde elde edemeyeceği etkiyi elde edebilecektir.

Aynı zamanda sözleşme} özel denetim sayesinde şirket, pay sahipleriyle işbirliği²² içinde bulunarak pay sahibi yanlısı uygulamalar ortaya koyabilecektir²³. Zira şirket sözleşmesel özel denetime yönelik sözleşme sayesinde hem pay sahiplerinin bilgiye ulaşmadaki menfaatlerini gözeterek onların gerekli bilgiyi elde etmelerini hem de elde edilen bilgilerin kendi belirlediği sınırlar çerçevesinde kalmasını sağlamış olacaktır. Böylelikle pay sahiplerinin kanuni özel denetime yönelik olarak genel kurulda talepte bulunmalarına gerek kalmayacak ve bu sayede özel denetçi atanması için mahkemeye yapılacak olası başvuruların önüne

²⁰ **Gerald Beuenberg**, Al.1:iengezet: Groilkommentar, Klaus J. Hopt/Herbert Wiedemann (Hrsg.), Bd. 5, §§ 118-149, 4. Aufl., Berlin 2010, § 142 Rn. 25; **Michael Arnold**, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Wulf Goette/Mathias Habersack (Hrsg.), Bd. 3, §§ 118-178, 5. Aufl., München 2022, § 142 Rn. 30; **Timo Hohbom/Ronny Janig**, Heidelberger Kommentar zum Aktiengesetz, Tobias Bürgers/Torsten Körber/Jan Lieder (Hrsg.), 5. Aufl., Heidelberg 2021, § 142 Rn. 2; **Gerald Spindler**, Aktiengesetz Kommentar, Karsten Schmidt/Marcus Lutter (Hrsg.), Bd. 2, §§ 133-410 AktG, SpruchG, 4. Aufl., Köln 2020, § 142 Rn. 11; **Sebastian Mock**, Kommentar zum Aktiengesetz, Gerald Spindler/Eberhard Stili (Hrsg.), Bd. 1, §§ 1-149 AktG, 4. Aufl., München 2019, § 142 Rn. 26; **Lars Kirschner**, Die Sonderprüfung der Geschäftsführung in der Praxis, Düsseldorf 2008, s. 49; **Hans Ulrich Wilsing**, Der Schutz vor gesellschaftsschadlichen Sonderprüfungen: Überlegungen zu Grund und Grenzen der Sonderprüfung nach § 142 AktG, Baden-Baden 2014, s. 106-107.

²¹ **Manich-Barner**, s. 778.

²² **Manich-Barner**, s. 778.

²³ Doktrinde *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG*'nin sözleşmesel özel denetim uygulamaları "dostane öl denetimler", başka bir deyişle "pay sahibi yanlısı uygulamalar" olarak nitelendirilmiştir. Bu konuda bk. **Marsch-Barner**, s. 777; **Dirk A. Verse/ Andreas Gaschler**, Grofikommentare der Praxis zum Aktiengesetz, Heribert Hirte/Peter O. Mülberr/Markus Roth (Hrsg.), Bd. 7/2, §§ 131-146 AktG, 5. Aufl., Berlin 2020, § 142 Rn. 36; **Wilsing/von der Linden**, s. 568 vd.

geçilmiş olacaktır²⁴. Söz konusu faydalar, sözleşmesel özel denetimlerin uygulamada önemli bir rol oynamasına neden olmuştur-S.

B. Pay Sahipleri Açısından Söz Konusu Olan Nedenler

Kanuni özel denetimlerde, mahkeme tarafından özel denetim kararı verilip bu özel denetim başlayana kadar geçen süre zarfında zaman kaybı ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle azlığı oluşturan pay sahiplerinin mahkemeye özel denetçi atanması talebiyle başvurmasından sonra mahkeme kararına dayanarak başlatılan kanuni özel denetim, pay sahiplerinin özel denetim yoluyla istedikleri bilgiye ulaşmalarında gecikmelere yol açabilmektedir. Özellikle mahkemenin özel denetçi atanması talebini kabul etmesine ilişkin kararını şirketin ya da bu talebin reddedildiği yönündeki kararını pay sahiplerinin üst yargıya taşınması, özel denetimin başlatılma sürecini geciktirecektir. Bu doğrultuda, pay sahiplerinin ihtiyaç duydukları bilgiye ulaşmaları da gecikecek ve paysahiplerinin bilgi alma hakkı ile şirketler nezdinde şeffaflığın sağlanması prensibinin zedelenmesine yol açacaktır²⁶.

Öte yandan, özel denetimin pay sahiplerinin açacakları sorumluluk davaları ve ileri sürecekleri tazminat talepleri bakımından da özel bir önemi bulunmaktadır. Zira özel denetim gerçekleştirildikten sonra özel denetçinin hazırlayacağı rapor yoluyla pay sahipleri sorumluluk davaları ve tazminat taleplerine ilişkin delil elde etme imkanına kavuşacaklardır. Bu doğrultuda, kanuni özel denetim sürecinin gecikmesi paysahiplerinin delil elde etmelerinde gecikmelere yol açacak ve sorumluluk davalarının açılmasında ya da tazminat taleplerinin ileri sürülmesinde sıkıntılar yaşanmasına neden olacaktır. İddialarını ispatlayamama ihtimali bulunan paysahiplerinin söz konusu talepleri ileri sürmeleri ya da ileri sürdükleri talepleri mahkemeye kabul ettirmeleri tehlikeye girebilecektir. Aynı zamanda, mahkeme kararına dayanan özel denetimlerde mahkeme sürecinde geçen zaman, tazminat talepleri bakımından zamanaşımı süresinin

²⁴ **Bez:unberger**, Gro8komm AktG, § 142 Rn. 25; **Wilsing**, s. 106.

²⁵ **Kirschner**, s. 49 vd.; **Wilsing**, s. 105.

Wilsing/von der Linden, s. 570.

gtçtncıine yol açabilecek ve bu durum pay sahiplerinin menfaatlerini ihlal edebilecektir.

Bununla birlikte, uzayan mahkeme süreci, bu sürecin uzamasına bağlı olarak artan kamuoyu ilgisi ve bunların etkisiyle şirketin pay değerlerinin düşmesi şirketteki pay sahipliğini daha fazla devam ettirmek i;temeyen davacıların ekonomik açıdan da zarara uğramasına neden olabilecektir. Zira 142.2 AktG düzenlemesinde mahkemeye başvuruda bulunan pay sahiplerinin mahkeme süreci boyunca pay sahipliği gıfatını korumaları yönünde bir şarta yer verilmiştir. Buradan hareketle, mahkemeye başvuruda bulunan pay sahipleri, paylan gittikçe değer kaybetmesine rağmen, şirketle arasındaki pay sahipliği ilişkisini sürdürmek zorunda kalacaklardır.

Sözleşme) özel denetimde ise mahkeme süreci esnasında şirketle pay sahipleri arasında yapılan sözleşme sayesinde özel denetimin uygulamaya konması hızlandırılmakta ve buradan hareketle pay sahiplerinin bilgiye ulaşmaları daha fazla geciktirilmemektedir²⁷.

111. SÖZLEŞMESEL ÖZEL DENETİMİN KAYNAĞI: ÇERÇEVE SÖZLEŞME

A. Hukuki Dayanağı

Çerçeve sözleşmenin hukuki dayanağı, § 142.2 AktG düzenlemesinin son cümlesinde ve § 149.3 AktG düzenlemesinde yer almaktadır²⁸. Bu düzenlemeler uyarınca, genel kurulda reddedilen bir özel denetim talebi üzerine azlık pay sahiplerinin özel denetçi atanması talebiyle mahkemeye yaptıkları başvuruyu sona erdirmek şartıyla şirket ile pay sahipleri arasında bir sözleşme akdedilmesi hukuka uygundur²⁹. Doktrinde ise

²⁷ Aynı zamanda sözleşmesel özel denetim sayesinde pay sahiplerinin şirketle işbirliği içinde olacakları ve bu sayede özel denetim süreci üzerinde etkili olabilmelerine imkan sağlanacağı yönünde bkz. **Marsch-Barner**, s. 778.

²⁸ **Wilsing/von der Linden**, s. 570; **Marsch-Barner**, s. 778.

¹⁹ **Wilsing/von der Linden**, s. 570; **Mock**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 147; **Verse/**

bu sözleşmelere izin verilerek aslında mahkeme tarafından özel denetçi atanmasıyla başlatılacak olan özel denetim sürecinin şirkete devredilmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir³⁰.

B. Tarafları

Sözleşme} özel denetime yönelik çerçeve sözleşmenin tarafları, çerçeve sözleşmenin hukuki dayanağının yer aldığı § 142.2 AktG düzenlemesinin son cümlesinden anlaşılmaktadır. Bu düzenlemede, "*böyle bir özel denetimden kaçınmak amacıyla yapılacak olan bir anlaşma*" ifadesine yer verilmiştir. Bu cümlede yer alan "*böyle bir özel denetim*" ifadesiyle kastedilen mahkeme kararına dayanan özel denetimler ve "*anlaşma*" ifadesiyle kastedilen ise sözleşme! özel denetime yönelik çerçeve sözleşmelerdir. Buradan hareketle söz konusu sözleşmenin taraflarının şirket ile pay sahipleri olacağı söylenebilecektir³¹. Çerçeve sözleşmeyi şirket adına, kural olarak yönetim kurulu akdedecektir. Yönetim kurulu bu yetkiyi, § 8 AktG düzenlemesinde kendisine bahsedilen şirketi temsil yetkisinden almaktadır.

- Öte yandan çerçeve sözleşmenin tüm pay sahipleriyle mi; yoksa sadece özel denetçi atanması talebiyle mahkemeye başvuruda bulunan pay sahipleriyle mi akdedilmesi gerektiği sorusu önem arz etmektedir. Bu sorunun cevabı ise şirketin mahkemeye başvuruda bulunan pay sahipleriyle sözleşme! özel denetime yönelik sözleşme yapacak olmasında yatmaktadır. Zira sona erdirilmek istenen mahkeme süreci, mahkemeye başvuruda bulunan pay sahiplerinin başlatmış olduğu mahkeme sürecidir.
- Bu mahkeme sürecinin sona ermesi için şirketin mahkemeye başvuruda bulunan pay sahipleriyle anlaşması gerekmektedir. Buradan hareketle şirketin, tüm pay sahipleriyle değil; sadece mahkemeye başvuruda bulunan pay sahipleriyle çerçeve sözleşmeyi akdetmesi yeterlidir. Nitekim ThyssenKrupp AG ve Deutsche Bank AG örneklerinde de sözleşme! özel

Gaschler} Großkomm der Praxis zum AktG § 142 Rn.36; Marsch-Barner, s. 778-779; Uwe Hüffer/Jens Koch JAktien-gesetz, 15. Aufl., München 2021, § 142 Rn. 25.

³⁰ Ma.rsch-Barner, s. 779.

³¹ Marsch-Barner, s. 780; Wilsing/von der Linden, s. 569.

denetime yönelik sözleşme, mahkemeye başvuruda bulunan pay sahipleriyle akdedilmiştir.

Önemle belirtmek gerekir ki, çerçeve sözleşmenin akdedilmesiyle taraflara birtakım yükümlölükler yüklenmektedir. Şirket, sözleşme! özel denetimin uygulanmasını kabul etmekte³²; pay sahipleri ise, mahkemeye yapmış oldukları özel denetçi atanmasına yönelik başvuruyu geri çekmeyi taahhüt etmektedirler³³. Şirketin sözleşme! özel denetimin uygulanması yönündeki bu yükümlölüğü, şirket adına yönetim kurulu tarafından yerine getirilecektir. Nitekim § 76 AktG düzenlemesi uyarınca, yönetim kurulu, şirketi, kendi sorumluluğu albnda ve şirketin menfaatleri doğrultusunda yönetme ve bu yönetimin gerektirdiği kararları alma yetkisine sahiptir. Buradan hareketle çerçeve sözleşme yoluyla şirketin taahhüt etmiş olduğu "*sözleşme! özel denetimin uygulanması*" kapsamında sözleşmesel özel denetimin başlatılması kararı alma ve bu kararı uygulayarak sözleşme! özel denetimi başlatma yetkisi yönetim kurulunda olacaktır³⁴.

C. Uygulanacak Hükümler

Kanuni özel denetimlere uygulanacak olan hükümlerin ne doğrudan ne de kıyasen çerçeve sözleşmeye uygulanabileceği doktrinde kabul edilmiştir³⁵. Dolayısıyla sözleşme! özel denetime yönelik sözleşme

¹¹ Doktrinde, genel inırlun § 142 AktG düzenlemesinin kapsamı dışında kalacak şekilde (örneğin somut ve belirli olmayan bir konu hakkında denetim yapılması kararı alma) özel denetim yapılması kararı almaya yetkili olmadığı; kanunda kendisine bu yönde yetki "erilmemiş olduğu; böyle bir karar alınması halinde ise, söz konusu genel kurul kararının iptal edilebilir olduğu yönünde bkz. **Verse/Gaschler**, Gro8komm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 38.

¹² **Vene/Gaschler**, Gro8komm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 36.

¹⁴ Bu konuda bk1. **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 11; **Mock**, Spindler/Stil AktG, 142 Rn. 26; **Wilsing**, s. 105.

³⁵ **Beuenberger**, GroGkomm AktG, § 142 Rn. 25; **Holzborn/Janig**, Bürgers/Körber/Lieder AktG, § 142 Rn. 2; **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 30; **Spindler**, K.Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn.11; **Mock.**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 26-27; **Verse/Gaschler**, Gro6komm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 37; **Kirschner**, s. 49; **Wilsing**, s. 106; voo **der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. 1; **Marsch-Barner**, s. 781; **Wilsing**/

hül-ümlerinin belirlenmesinde sözleşme serbestisi ilkesi geçerlidir ve bu ilke uyarınca, tarafların menfaatleri dikkate alınarak ve bu menfaatler arasında denge kurularak sözleşme hükümleri belirlenebilecektir. Ancak taraflar dilerlerse özel denetime ilişkin kanuni düzenlemelerin sözleşmesel özel denetim bakımından da geçerli olacağını sözleşmede **kararlaştırabilecekl**erdir³⁶.

Sözleşme içeriği belirlenirken yönetim kurulu şirketin menfaatlerini ön planda tutmakla yükümlüdür³⁷. Bunun için yönetim kurulu, sözleşmesel özel denetim uygulamasının kabul edilmesine yol açan sebepleri, bu uygulamanın amacını, yapılacak incelemenin kapsamını, sonuçlarını ve bu esnada ortaya çıkabilecek masrafları göz önünde bulundurmalıdır³⁸. Aynı zamanda sözleşmeye! özel denetimin başarıya ulaşması için pay sahiplerinin bu uygulama sonrasında yeniden kanuni özel denetim yoluna başvurma ihtiyacı duymamasını sağlayacak şekilde sözleşme hükümlerinin belirlenmesi gerektiği doktrinde dile getirilmiştir³⁹.

von der Linden, s. 569; **Grigoleit/Rachlitz**, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 Rn. 31. Şirketlerin denetimine ilişkin hükümlerin de ne doğrudan ne de kıyasen uygulanabileceği yönünde bkz. **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 30; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 11.

³⁶ **Bezenberger**, GroBkomm AktG, § 142 Rn. 25; **Holzborn/Janig**, Bürgers/Körber/LiederAktG, § 142 Rn. 2; **Arnold**, MüKoAktG, § 142 Rn. 30; **Spindler**, K. Schmidt/LutterAktG, § 142 Rn. 11; **Mock**, Spindler/StilzAktG, § 142 Rn. 26-27; **Verse/Gaschler**, Grofikomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 37; **Kirschner**, s. 49; **Wilsing**, s. 106; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. 1; **Marsch-Barner**, s. 781; **Wilsing/vooderLinden**, s. 569; **Grigoleit/Rachlitz**, Grigoleit Komm zumAktG, § 142 Rn. 31.

³⁷ Yönetim kurulunun bu yükümlüğünün § 78 AktG düzenlemesine dayandığı ve bu doğrultuda sözleşmeye! özel denetime karar verirken bu uygulamanın şirketin menfaatleriyle örtüşüp örtüşmeyeceğinin dikkate alınması gerektiği yönünde bkz. **Verse/Gaschler**, GroBkomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 37; **Grigoleit/Rachlitz**, Grigoleit Komm zumAktG, § 142 Rn. 3.

³¹ **Marsch-Barner**, s. 780.

³⁹ Yönetim kurulunun sözleşme hükümleri hazırlanırken pay sahiplerinin bundan sonra mahkeme kararına dayanan özel denetim yoluna başvurmalarını gereksiz kılacak şekilde hareket etmesi gerektiği ve bu hususun güvence altına alınması için sözleşmeye "anlaşmaya taraf olan pay sahiplerinin § 142.2 AktG hükmüne dayanarak mahkemeye başvuruda bulunmayacağı"veya "mahkemey yapmış oldukları başvuruların geri çekileceği" ya da "ilgili mahkeme kararına karşı üst yargı yoluna gidilmeyeceği" yönünde hüküm koyulmasının tavsiye edildiği yönünde bkz. **Marsch-Barner**, s. 780; **Grigoleit/Rachlitz**, Grigoleit

D. Sözleşmenin İlanı

Çerçeve sözleşmenin ilana tabi olup olmadığı, § 142.2 AktG düzenlemesinin son cümlesinde § 149 AktG düzenlemesine yapılan atıftan anlaşılmaktadır. Bu düzenleme uyarınca, şirketle pay sahipleri arasında sözleşmesel özel denetime ilişkin olarak akdedilen çerçeve sözleşme ilan mecburiyetine tabidir. Bu sözleşme tüm içeriğiyle birlikte, özellikle taraflara ve tarafların edim yükümlülüklerine yönelik bilgiler vurgulanarak ve varsa bu sözleşmeye ilişkin yan sözleşmeler de dahil edilerek Federal Gazete'de ilan edilmelidir⁴⁰. Bu sözleşmeler bakımından ilan zorunluluğu getirilmesinin nedeni, mahkeme kararına dayanan özel denetimden kaçınmak amacıyla şirketin gizli anlaşmalar yapmasının önüne geçmektir⁴¹.

E. Pay Sahiplerinin Mahkemeye Başvurusu Olmaksızın Sözleşme! Özel Denetime Yönelik Sözleşmelerin Yapılıp Yapılamayacağı

Kanuni düzenlemelerde, özel denetçi atanması talebiyle başlatılan mahkeme sürecini sonlandırmaya yönelik olan sözleşmelerin hukuka uygun olduğu hükme bağlanmıştır (§ 142.2 AktG, § 149 AktG). Buna karşılık mahkeme süreci başlamadan pay sahipleriyle şirket arasında akdedilecek olan sözleşmesel özel denetime yönelik sözleşmelerin de hukuka uygun olup olmadığı doktrinde tartışmalıdır.

Doktrindeki haklın görüş, sözleşme! özel denetime yönelik olarak, mahkeme kararına dayanan özel denetimden kaçınmaya ve buna yönelik mahkeme sürecini sona erdirmeye hizmet etmeyen sözleşmelerin de hukuka uygun olduğunu savunmaktadır⁴². Bu görüşün gerekçesi,

Komm zum.AktG, § 142 Rn. 31; **Verse/Gaschler**, GroGkomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 36.

⁴⁰ **Vene/Gaschler**, GroBkomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 36.

⁴¹ **Manch•Baroer**, s. 779; **Mock**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 27; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. 31; **Hüffer/Koch**, § 142 Rn. 25.

⁴² **Willing/von der Linden**, s. 570; **Mock**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 147; **Verse/Gaschler**, GroBkomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 36; **Marsch•Barner**, s. 778-779; **Hüffer/Koch**, § 142 Rn. 25. Böyle bir sözleşmeye örnek olarak şirketin kendi iradesiyle

kanuni öze) denetimi önlemeye yönelik bir anlaşmanın mahkeme süreci esnasında yapılmasıyla mahkeme süreci öncesinde yapılması arasında fark bulunmadığıdır⁰. Buna karşılık doktrinde aksi yöndeki görüş, hem genel kurulda öze) denetim talebinde bulunacak olan hem de özel denetçi atanması talebiyle mahkemeye başvuracak olan pay sahiplerinin belirli olmaması nedeniyle böyle bir sözleşmenin tüm pay sahipleriyle yapılması gerektiğini ileri sürerek mahkeme süreci öncesinde sözleşme} özel denetime yönelik sözleşmelerin yapılamayacağını savunmaktadır⁴⁴.

Öte yandan, mahkeme kararına dayanan özel denetimleri önlemeye yönelik sözleşme} özel denetim sözleşmeleri bakımından geçerli olan ilan yükümlülüğünün, mahkeme süreci öncesinde yapılan sözleşmeler bakımından da geçerli olup olmayacağının şüpheli olduğu doktrinde dile getirilmiştir⁴⁵. Ancak sözleşme! özel denetime yönelik sözleşmelerin mahkeme süreci öncesinde veya esnasında yapılması arasında fark bulunmadığı, her ikisinin de amacının kanuni özel denetimleri önlemek olduğu gerekçesiyle mahkeme süreci öncesinde yapılan sözleşmelerin de ilan edilmesi gerektiği savunulmaktadır⁴⁶. § 149 AktG düzenlemesinde yer alan ilan zorunluluğunun geniş yorumlanmaması ve sadece mahkeme sürecinde yapılan sözleşme! özel denetim sözleşmelerinin ilan edileceği kabul edilecek olursa, şirketlerin bu yükümlülüğü bertaraf etmek için mahkeme sürecinin söz konusu olmadığı her durumda sözleşme!

bir iç inceleme başlatması ve pay sahiplerinin de genel kurulda aynı konuya yönelik olarak özel denetim talep etmesi halinde, mevcut iç incelemenin sözleşme}özel denetime dönüştürülmesi üzerine pay sahipleriyle şirket arasında yapılacak olan sözleşme gösterilmiştir. Bu durumda, pay sahiplerinin genel kurulda ileri sürmüş oldukları özel denetim taleplerini geri çekmeleri gerekecektir. Bu örnek için bkz. **Marsch-Barner**, s. 778.

⁰ Bu görüş için bkz. **Marsch-Barner**, s. 779; **Wilsing/von der Linden**, s. 570; **Verse/Gaschler**, Gro13komm der Praxis zumAktG, § 142 Rn. 36; **Mock**, Spindler/StilzAktG, § 142 Rn. 147; **Hans Ulrich Wilsing/Klaus von der Linden**, Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, Thornas Heidel (Hrsg.), 4.Aufl., Baden-Baden 2014, § 142 Rn. 35; **Hüffer/Koch**, § 142 Rn. 25.

⁴⁴ **Grigoleit/Rachlitz**, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 Rn. 31; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. 32.

^{•s} **Marsch-Barner**, s. 779.

⁻⁴⁶ **Marsch-Barner**, s. 779; **Wilsing/von der Linden**, HeidelAktienrecht, § 142 Rn. 35.

özel denetime yönelik sözleşme yapma yoluna gibe ve bu uygulamayı kötüye kullanma ihtimalleri ortaya çıkabilecektir⁴⁷.

Mahkeme süreci öncesinde yapılan sözleşmesel özel denetime yönelik sözleşmeler bakımından esas sorun, yönetim kuruluna böyle bir sözleşme yoluyla sözleşme! özel denetim yapılması bakımından hukuki zorunluluk getirilip getirilemeyeceği ve böyle bir sözleşmenin yönetim kurulunun yönetim yetkisini kısıtlayıp kısıtlamayacağıdır⁴⁸. Bu noktada yönetim kurulunun yönetim yetkisinde bir kısıtlamadan ziyade; genişlemenin söz konusu olduğu doktrinde savunulmaktadır⁴⁹. Zira yönetim kurulu, özel denetimin konusu, özel denetçinin kişiliği ve pay sahiplerinin özel denetim sonuçları hakkında ne şekilde bilgilendirileceği başta olmak üzere, sözleşme! özel denetim sürecine ilişkin tüm konular hakkında karar verme imkanına sahiptir. Dolayısıyla böyle bir durumda yönetim kurulunun yetkilerinde kısmen veya tamamen bir kısıtlamanın gerçekleşmesi söz konusu değildir. Yönetim kurulu özel denetim uygulamasını tamamen kendi sorumluluğu altında ve kendi yetki alanı çerçevesinde yürütecektir⁵⁰.

◀⁷ Bu yöndeki değerlendirmeler için bkz. **Marsch-Barner**, s. 779; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 57.

◀¹¹ Benzer yönde bir tarbşmanın bir "Business Combination Agreement" kapsamında belirli bir zaman dilimi içerisinde pay sahiplerinin onayı olmaksızın yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi kapsamında sahip olduğu sermaye artırım yetkisini kullanmayacağına yönelik taahhütler bakımından da söz konusu olduğu yönünde bkz. **Marsch-Barner**, s. 779.

◀⁹ **Marsch-Barner**, s. 780; **Hartwin Bungert/Till Wansleben**, "Vertragliche Verpflichtung einer Aktiengesellschaft zur Nichtdurchführung von Kapitalerhöhungen: Zugleich Besprechung LG München I v. 5.4.2012 - 5 HK O 20488/11, OLG München v. 14.11.2012 - 7 AktG 2/ 12", ZIP 2013, Heft 39, s. 1842 vd.; **Holger Fleischer**, Spindler/Stilz AktG, § 76 Rn. 78; **Hüffer/Koch**, § 76 Rn. 41b; **Jan Schürnbrand**, MüKo AktG, § 182 Rn. 11; **Markus Weber**, Aktiengesetz: Kommentar, Wolfgang Hölters/Markus Weber (Hrsg.), 4. Aufl., München 2022, § 76 Rn. 166. Aksi yönde bkı. **Wolfgang Servatius**, Spindler/Stilz AktG, § 76 Rn. 6.

so **Marsch-Barner**, s.780.

F. Sözleşmesel Özel Denetime Yönelik Sözletmeltiltthı Yapılamayacağı Durumlar

Şirket ile pay sahipleri arasında sözleşmeye) özel denetime **yönelik** olarak sözleşme yapılamayacak bazı durumlar bulunmaktadır. Bunlardan ilki, kanuni düzenlemeler nedeniyle şirketin inceleme yükümüJülüğünün bulunduğu hallerdir⁵¹. Böyle bir durumda şirket organları kanuni bir yükümlülük olarak belirli konularda inceleme faaliyeti **gerçekleştirmek**tedir. Bu faaliyetin kapsamı, usul ve esasları kanunla belirlenmektedir. Dolayısıyla söz konusu inceleme yükümlülüğünün kanunca öngörülen çerçevede yerine getirilmesi gerekecektir.

Sözleşme! özel denetim uygulamasına yönelik sözleşmelerin yapılamayacağı bir diğer durum ise, denetim kurulunun kendi iradesiyle özel bir inceleme başlattığı hallerdir⁵². Örneğin, denetim kurulu § 111 AktG düzenlemesinde kendisine verilen *üst gözetim yetkisine* dayanarak bir yönetim kurulu üyesine karşı söz konusu olan tazminat taleplerini incelemek üzere ya da bir yönetim kurulu üyesinin yükümlülüklerini ihlal ettiğine yönelik şüphelerin söz konusu olması halinde özel bir inceleme başlatabilir. İşte böyle bir özel incelemenin denetim kurulunun iradesine dayanarak başlatılması durumunda veya denetim kurulunun iradesine dayanan bu tarz incelemelerin söz konusu olabileceği hallerde, ne denetim kurulu ne de yönetim kurulu pay sahipleriyle sözleşme! özel denetime yönelik sözleşme yapabilecektir. Bu durumun nedeni ise, söz konusu özel incelemelerin belirli bir kişiye yönelik olmasıdır. Buna karşılık sözleşme! özel denetimde kişi bazında yapılan incelemelerden

⁵¹ Doktrinde bu duruma örnek olarak § 44.1 Gesetz über das Kreditwesen (KWG) (09.08.1988, BGBl. IS. 2776) düzenlemesi verilmektedir. Bu düzenleme uyarınca, şirkete, organları, organların üyeleri, çalışanları ve tüm iş konuları hakkında bilgi verme yükümlülüğü getirilmiştir. Söz konusu yükümlülük bir inceleme sürecini beraberinde getirecektir. İşte böyle bir inceleme yükümlülüğünün burada olduğu gibi kanuni bir düzenlemeden kaynaklanması durumunda, şirketin sözleşme! özel denetim uygulamasına başvurusunun mümkün olmadığı ifade edilmektedir. Bu konuda bkz. **Marsch-Barner**, s. 780.

⁵² Bu görüş ve ilgili örnek için bkz. **Marsch-Barner**, s. 780.

ziyade, bir uygulamanın, işlem sürecinin veya organizasyonel bir sorunun araştırılması esas alınrnaktadı-5³.

IV. SÖZLEŞMESEL ÖZEL DENETİME YÖNELİK SÖZLEŞMENİN İÇERİĞİ

A. Sözleşmesel Özel Denetimin Konusu

Kanuni özel denetimlerde, denetim konusu§ 142.1 ve 142.2 AktG düzenlemelerinde birtakım sınırlamalara tabi tutulmuştur. Bu düzenlemeler uyarınca, istergenelkurul kararına ister mahkeme kararına dayansın kanuni özel denetimin konusu, şirketin kuruluş ya da yönetim süreçlerine ilişkin olabilecektir. Bununla birlikte mahkeme kararına dayanan özel denetimler bakımından özel denetime konu olabilecek yönetim süreçlerine ilişkin zaman sınırlaması getirilmiştir. Borsaya kayıtlı olmayan şirketler bakımından son 5 yıl; borsaya kayıtlı şirketler bakımından ise, son 10 yıl içerisinde gerçekleşen yönetim faaliyetleri sebebiyle mahkemeden özel denetçi atanması talebinde bulunulabilecektir. Böylelikle yönetim faaliyetlerini bir bütün halinde konu almayan, belirli zaman dilimleri arasında gerçekleşmiş, sınırları belli ve somut olayların kanuni özel denetime konu edilmesine kanun koyucu tarafından izin verildiği söylenebilecektir⁵⁴. Bu durumun nedeni, kanun koyucunun sınırları belirsiz ve sonu gelmek bilmeyen özel denetimlere karşı önlem almak istemesidir⁵⁵.

❖ Bu konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Marsch-Barner**, s. 780; **Hans Ulrich Wilsing/Silja Siebmann**, "LG Nürnberg-Fürth, Urt. v. 18.10.2007 - 1 HK O 6564/07", EWIR 2007, Heft 23, s. 705. Bu olayda eski bir yönetim kurulu üyesinin finansal tabloda oluşturduğu manipülasyonların incelenmesi amacıyla pay sahiplerinin katılımı olmaksızın denetim kurulu tarafından iradi bir inceleme başlatılmıştır. Mahkeme bu şekilde gerçekleşen incelemelerde, sözleşmesel özel denetim uygulamasının söz konusu olamayacağını kabul etmiştir.

s. **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 14; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 8; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. 12.

ss Sınırları belirli olmayan ve somut nitelik arz etmeyen konulara yönelik özel denetim taleplerinin "*Fishing Expeditions*" olarak adlandırıldığına ve bu şekildeki özel denetim taleplerinin reddedilmesi gerektiğine ilişkin bkz. **Oliver Rieckers/Jochen Vetter**, Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Wolfgang Zöllner/Ulrich Noack (Hrsg.), Band 3/2, §§

Sö1Jçşmcscı özel denetimlerde ise kanuni özel denetime yönelik oJ-'rnk öngörülen konu ve zaman sınırlamalarından bağımsız olarak in- edeme konusu belirlenebilecektir◆. Bu konunun somut, sınırları belli ve belirli yönetim süreçlerine yönelik olması ya da hukuki bir inceleme niteliği arz etmemesi⁵⁷ gibi sınırlamalar söz konusu olmayacağı gibi; inceleme konusu bakımından zaman sınırlaması da bulunmamaktadır⁵⁸. İnceleme konusunun sonradan değiştirilmesinde ise ayrı bir genel kurul kararı alınmasına gerek olmaksızın yönetim kurulu kararıyla değişiklik yapılabilecektir⁵⁹.

Her ne kadar denetim konusu sözleşmese! özel denetimler bakımından kanuni sınırlamalara tabi olmayacak olsa da belirsiz konuların seçilmemesi faydalı olacaktır. Zira inceleme konusunun belirsiz olması, konunun geniş kapsamlı olmasına ve inceleme sürecinin uzamasına yol açacaktır. İncelemenin uzun sürmesi ise, sözleşmese! özel denetimden beklenen faydanın sağlanamamasına neden olacaktır. Dolayısıyla sözleş- mesel özel denetim konusunun belirlenmesinde net bir odakseçilmesine, bu odak üzerinde özel denetimin uygulanabilir olmasına ve zamanında sonuç elde edilebilir olmasına dikkat edilmelidir◆.

Nitekim *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG* örneklerinde, konu bakımından belirli sınırlandırmaların yapıldığı görülmektedir. Örneğin *ThyssenKrupp AG*, iç kontrol sisteminin denetim standartlarına uygun olup olmadığı ile yönetim kurulu ve denetim kurulu arasındaki

◆ J42-178 AktG, 3. Aufl., Köln 2015, § 142 Rn. 102; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 8; OLG Hamburgv. 23.12.2010- 11 U 185/09; OLG Stuttgartv.25.11.2008 - 8 W 370/08; LG Frankfurt v. 12.3.2013---3-05 O 114/ 12.

t 56 **Verse/Gaschler**, GroBkomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 37; **Grigoleit/Rachlitz**,
::, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 Rn. 31; **Marsch-Barner**, s. 782; **Wilsing/von der**
l **Linden**, s. 570.

:: 57 Kanuni özel denetimler yoluyla hukuki inceleme yapılamayacağı yönünde bkz. OLG Stuttgart v.25.11.2008 - 8 W 370/08; **Hüffer/Koch**, § 142 Rn. 2; **Rieckers/Vetter**, Kölner Komm AktG, § 142 Rn. 24; **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 7; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. 2; **Uwe H. Schneider**, "Die aktienrechtliche Sonderprüfung im Konzern"◆AG 2008, Heft 9, s. 306.

C sa **Wilsing/von der Linden**, s. 570.

!t-s⁹ **Wilsing**, s. 107.

ıJ 60 **Wilsing/von der Linden**, s. 570.

bilgi akışının kanuni düzenlemeler(§ 90.1 AktG) doğrultusunda yeterli olup olmadığını inceleme konusu olarak belirlemiştir. *Deutsche Bank AG* ise, sözleşmede belirtilen işlem yılına ait finansal tabloda yer alan belli kalemler için oluşturulan karşılıklar⁶¹ ile bunların belirlenmesi ve değerlendirilmesi için uygulanan risk yönetim sisteminin yeterliliğine ve bu sistemin risk yönetimi için gerekli düzenlemeleri yerine getirip getirmediğine odaklanmıştır.

B. Özel Denetçinin Belirlenmesi

Kanuni özel denetimlerde özel denetçi bakımından aranan nitelikler § 143 AktG düzenlemesinde ve § 319 ile § 319a ve § 319b *Handelsgesetzbuch*⁶² (HGB) düzenlemelerine yapılan atıflar yoluyla belirlenmiştir. Bu düzenlemelerde, özel denetçinin hem kendi çalışma alanında hem de özel denetim konusu üzerinde yeterli uzmanlığa sahip ve deneyimli; aynı zamanda tarafsız ve bağımsız olması gerektiği belirtilmiş ve bu niteliklerin sağlanması için gerekli olan esaslara yer verilmiştir⁶³. Böylelikle kanun

⁶¹ Dohrinde finansal tablo kalemlerinde yapılan düşükdeğerlemelerin incelenmesinin tek başına sözleşme! özel denetim konusu olarak belirlenemeyeceği görüşü yer almaktadır. Bu görüşün gerekçesi, finansal tablolardaki düşük değerlemelere ilişkin yapılacak özel denetimler için § 258 AktG düzenlemesinde özel bir hükmün yer almasıdır. Bu hüldimde, § 142.2 AktG düzenlemesinde olduğu gibi, taraflar arasında yapılacak bir sözleşme yoluyla mahkeme sürecini sona erdirmeye yetkisine yer verilmemiştir. Dolayısıyla taraflar § 258 AktG düzenlemesinden kaynaklanan bir mahkeme sürecini sona erdirmek ve finansal tablo kalemlerinin kanuni özel denetime konu olmasını engellemek amacıyla sözleşme! özeldenetim sözleşmelerini yapamayacakları § 142.2 AktG düzenlemesi doğrultusunda yapılan sözleşme! özel denetim sözleşmelerine de sadece finansal tabloların incelenmesi konu edemeyeceklerdir. Bu görüş için bkz. **Wilsing/von der Linden**, s. 570.

⁶² *Handelsgesetzbuch*, 01.01.1900, RGBl. S. 219 (<https://www.gesetze-im-internet.de/hgb/index.html>).

⁶³ Özel denetçinin tarafsızlığının ve bağımsızlığının sağlanması, hem özeldenetim konusunu oluşturan olayın meydana geldiği hem de özel denetimin gerçekleştirileceği döneme ilişkin olarak özeldenetçi olarak seçilecek kişi ve yardımcısının şirketle arasında tarafsızlığı ve bağımsızlığı tehlikeye düşürecek nitelikte işletmesel, finansal ya da kişisel türde ilişkilerin bulunmaması şartıyla güvence altına alınmıştır (§ 143.2 AktG, § 319.2 HGB). Bununla birlikte, özel denetçi olarak seçilecek kişinin veya yardımcısının, özel denetime tabi olacak şirkette veya ona bağlı başka bir şirkette paya ya da önemsiz olarak nitelendi-

1:oyucu, özel denetimin uzman, bağımsız ve tarafsız bir özel denetçi tarafından gerçekleştirilmesini güvence altına almak istemiştir⁶⁴. Bununla birlikte, özel denetçi seçiminin yapıldığı genel kurul kararında ya da mahkeme kararında özel denetçinin ismen belirlenmesine de dikkat edilmesi gerekmektedir. Böylelikle belirsiz ifadelerle yer verilerek, özel denetçinin belirlenmesi işinin yönetim kuruluna bırakılmasını engellemek ve şirketin özel denetim süreci üzerinde etki sahibi olmasının önüne geçmek amaçlanmıştır. Bu sebeple, özel denetçinin seçimine ilişkin kararda açık bir şekilde özel denetçi ve varsa yardımcılarının ismen zikredilmesi gerekmektedir⁶⁵.

Sözleşme! özel denetimde ise, özel denetçi seçimine yönelik olan kanunda anılan kanuni düzenlemeler uygulama alanı bulmayacaktır⁶⁶. Taraflar, sözleşme serbestisi kapsamında özel denetçinin kim olacağını

rilemeyecek ölçüde maddi bir menfaate sahip olması; özel denetime tabi olacak şirketin veya bu şirkete bağlı başka bir şirketin kanuni temsilcisi, denetim kurulu üyesi ya da bir çalışanı olması; özel denetime tabi şirkette önceden denetim ya da finansal tablo hazırlığı gibi faaliyetlerde bulunması; son beş yıl içerisinde mesleki anlamdaki gelirinin yüzde otuzundan fazlasını özel denetime tabi olacak şirketten ya da ona bağlı başka bir şirketten elde ediyor olması gibi kriterlerin özel denetçi bakımından seçim engeli oluşturduğu kanuni düzenlemelerde hükme bağlanmıştır (§ 319.3 HGB). Aynı zamanda denetim şirketleri bakımından şirketin kendisinin, kanuni temsilcilerinden birinin, yüzde yirmiden fazla oy hakkına sahip pay sahiplerinden birinin, bağlı bir işletmesinin, denetimde sorumluluk sahibi olacak pay sahiplerinden birinin ya da denetimin sonuçlarını etkileme potansiyeline sahip çalışanlarından birinin yukarıda sayılan seçim engellerinden birini taşıması halinde, söz konusu denetim şirketinin özel denetçi olarak atanmasının mümkün olmadığını da yer verilmiştir (§ 319.4 HGB).

" Wilsing/von der Linden, s. 571.

⁶¹ Sebastian Herrler, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 AktG Rn. 11; Hüffer/Koch, § 142 Rn. 10; Rieckers/Vetter, Kölner Komm AktG, § 142 Rn. 150.

⁶⁶ Kanuni özel denetimlerde özel denetçinin belirlendiği genel kurul kararında, özel denetçinin seçimine ilişkin kanuni düzenlemelere aykırılığın söz konusu olması halinde, bu kararın geçersizlik yaptırımına tabi olduğu ya da en azından iptal edilebilir olduğu; ancak sözleşme! özel denetimler bakımından kanuni düzenlemelerin uygulama alanı bulmaması nedeniyle sözleşme! özel denetime yönelik sözleşmede özel denetçi seçimine ilişkin kanuni düzenlemelere uyulmamasının geçersizliğe yol açmayacağı yönünde bkz. von der Linden, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. 7, § 143 Rn. 4-5; Hüffer/Koch, § 143 Rn. 6. Hem finansal tablo denetçisinin hem de özel denetçinin bağımsızlık, tarafsızlık ve uzmanlığının vurgulandığı örnek bir yargı kararı için bkz. OLG München v.08.11.2000- 7 U 5995/99.

beHrlemekte öi,gürdür⁶⁷. Bu doğrultuda daha önceden genel kurula yöneltilen özel denetim talebinde tavsiye edilen ya da mahkeme süreci esnasında zikredilen öz.el denetçiye seçmek wrunda değillerdi❖.

Doktrinde, taraflar arasında öz.el denetçi listesi hazırlanabileceği ve tiöz konusu listeden seçilecek kişinin özel denetçi olarak atanmasının **firkete** bırakılabileceği de dile getirilmişru-69. Bunun yanında taraflar belirledikleri özel denetçiye sözleşmese! özel denetim süreci esnasında aralarında anlaşarak değiştirme imkanına da sahiptirler.

ThyssenKrupp AG'de bağımsızlık kriterini karşılayan bir kişi özel denetçi olarak görevlendirilirken; *Deutsche Bank* AG örneğinde pay sahiplerinin genel kurula özel denetim talebi esnasında sundukları ve şirketin pay sahibi olduğu bir denetim şirketi özel denetçi olarak seçilmiştir. Bu örneklerle karşılık sözleşmese! özel denetimlerde de "*tarafsız ve amacına uyg'n bir denetimin meydana gelmesi*" kriterinin sağlanması gerektiği dokt'l'inde savunulmaktadır. Bunun için özel denetçi seçiminde tarafsızlık ve bağımsızlık kriterinin gözetilmesi gerektiği ve kanuni özel denetimlerde öz❖ denetçi seçimine ilişkin olan§ 143 AktG ve§ 319 HGB düzenlemelerinin sözleşmsel özel denetimler bakımından da dik.kate alınması t;,vsiyc cdilinctedir⁷¹.

f" **llcr.r.cnbcrg**, GroBkomm AktG, § 142 Rn. 25; **Holzbom/Janig**, Bürgers/Körber/Lırder AktG, § 142 Rn. 2; **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 30; **Spindler**, K. Schnidt/LuttN AktG, § 142 Rn. 1I; **Moc,k**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 27; **Verse/Gaschler**, Groillomm der Praxis 1.um AktG, § 142 Rn. 37; **Kirschner**, s. 49; **Wilsing**, s. 106; **von der Unden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. I; **Marsch-Barner**, s. 781; **Wilsing/von der Undcn**, .. 569; **Grigoleit/Rachlin**, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 Rn. 31.

NI § 141.2 AktG düzenlenmesi uyarınca mahkeme tarafından seçilecek olan özel denetçinin daha önceden genel l'l'mılda ileri sürülen özel denetim talebinde pay sahipleri tarafından önerilen özel denetçi olması gerektiği yönünde bkz. LG Frankfurt am Main v. 23.02.2016 - 3-16 O 2/ 15. Bu kararda, mahkemenin genel kurulda ve kendisine yapılan başvuruda önerilen öz.el denetçi haricinde başka bir kişiyi özel denetçi olarak ataması, genel l-ıııırlun yetkisine tecavüz olarak kabul edilmiştir. Ancak böyle bir yorum sözleşmesel özel denetim uygulaması için seçilecek özel denetçi bakımından yapılamayacaktır.

civ **Wıldngh-on der Linden**, s. 571.

¹ Bunun için § 142.4 AktG düzenlemesinde yer alan usul ve esasların uygulanmayacağı)Önünde bkz. **Marsch-Barner**,s. 782.

⁷¹ **Hü.ffcr/Koch**, § 143 Rn. 1; **Marsch-Barner**, s. 78 l.

C. Özel Denetçinin Hakları

Kanuni özel denetimlerde özel denetçinin yapacağı inceleme esnasında sahip olacağı haklar § 145 AktG düzenlemesinde hükme bağlanmıştır. Bu düzenleme, özel denetçiye şirket defterleri başta olmak üzere şirketin tüm malvarlığı üzerinde inceleme yapma ve inceleme faaliyetinin öz.enli bir şekilde yürütülebilmesi için gerekli olan her türlü bilgi ve belge; yönetim k-uru.lu ve denetim kurulundan talep etme hakkı bahşetmel.-tedir. Yönetim kunılı bu noktada, "*şirket sırlarının ve menfaatlerinin hınmması*" iddiasına dayanarak özel denetçinin bilgi ve belge taleplerini reddedemeyecektir⁷². Aynı zamanda yönetim kurulu, sadece pasif anlamda örel denetimin varlığına katlanmakla değil; aktif bir şekilde özel denetimin amaca uygun şekilde yürütülmesine hizmet edecek yardımları ve imkanları⁷³ özel denetçiye sağlamakla yükümlü tutulmuştur⁷⁴. Buna brşılık, özel denetçinin bu haklarının sınırını hakkın kötüye kullanılması yasağı oluşturmaktadır⁷⁵. Özel denetim konusuyla bağdaşmayan hususlarda bilgi talep edilmesi gibi durumlar, özel denetim kapsamında özel denetçiye sağlanan hakların kötüye kullanılması anlamına gelecektir⁷⁶.

c Yönetim kurulunun bilgi vermekle yükümlü olduğuna yönelik görüşler için bkz. **Hüffa-/Kodi**, § 145 Rn. 2; **Mock**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 17; **Rieckers/Vetter**, Kölner Komm AktG, § 145 Rn. 62; **Uwe Hüffer**, "Verwaltungskontrolle und Rechtsverfo)gung durch Sonderprüfer und besondere Vertreter (§§ 142, 147Abs. 2AktG) ZHR 2010, Heft 6, s. 670; **Marsch-Barner**, s. 783; **Wilsing/von der Linden**, s. 571.

• Örneğin yönetim k:urulu, özel denetçiye şirketin veri tabanlarına erişim imkanı vermeli, ine.elementin yürütülmesi için gerekli fiziki imkanian sağlamalıdır. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Herrler**: Grigoleit Komm zum AktG, § 142 AktG Rn. 2; **Holzbom/Ja-nig**, Bürgers/Körber/LiederAktG, § 145 Rn. 4; **Rieckers/Vetter**, Kölner KommAktG, § 145 Rn. 47; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 145 Rn. 3 vd.; **Hüffer**, s. 669 vd.; **Hartwin Bungert/Martin Rothfuchs**, "Vorbereitung und Durchführung der Sonderprüfungnach § 142Abs. 2AktG in der Praxis DB 2011, Heft30, s. 1678.

⁷⁴ **Wilsing/von derLinden**, s. 571.

⁷³ **Bezenberger**, Gro.Bkomm AktG, § 145 Rn. 16; **Rieckers/Vetter**, Kölner Komm AktG, § 145 Rn. 50; **Arnold**, MüKo AktG, § 145 Rn. 10; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 145 Rn. 9; **Wilsing/von derLinden**, s. 571.

⁷⁶ **Bezze-nberger**, Gro.Bkomm AktG, § 145 Rn. 16; **Rieckers/Vetter**, Kölner Komm AktG, § 145 Rn. 50; **Arnold**, MüKo AktG, § 145 Rn. 10; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 145 Rn. 9; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 144 Rn. 2.

Sô1.Jeşmesel mel denetimler bakımından ise ö-iel denetçiye kanunen sağlanan bilgi alma ve inceleme hakkı mevcut değildir .Sözleşmesel özel denetime yönelik sözleşmede, sözleşme serbestisi kapsamında öze) denetçinin hakları belirlenecektir. Örneğin, *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG* örneklerindeki gibi özel denetçinin şirketin defter ve yazışmaları sadece bu belgelerin kopyaları üzerinden inceleyebileceği yönünde hüküm getirilebileceği gibi, § 145.3 AktG düzenlemesinde şirketler topluluğuna mensup bir şirkette gerçekleştirilecek özel denetimler bakımından özel denetçiye tüm topluluk şirketlerine yönelik olarak bahşedilen bilgi alma hakkı sözleşmesi} özel denetimin söz konusu olduğu şirketle sınırlandırılabilir⁷⁸.

Bununla birlikte kanuni özel denetimlerde geçerli olan yönetim kurulunun bilgi verme yükümlülüğü de sözleşmesel özel denetimler bakımından geçerli değildir. Yönetim kurulu, özel denetçi tarafından talep edilen bilgilerin şirketin menfaatlerini ihlal etme ihtimalini gerekçe göstererek özel denetçinin bilgi alma talebini reddedebilecektir.Aynı zamanda *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG* örneklerinde olduğu gibi, yönetimin kurulu ve denetim kurulu üyelerinin sözleşmesi! özel denetimle ilgili olarak sorgulanmasının mümkün olmadığı sözleşmede hükme bağlanabilir. Buna karşın doktrinde, ilgili inceleme için önem arz eden •ncak şirket sırlarına ilişkin olan bilgilerin yönetim kurulunun oy birliğiyle alacağı bir kararla özel denetçiye verilebileceği kabul edilmektedir⁷⁹.

Öte yandan *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG* örneklerinde olduğu gibi, özel denetçinin hem bilgi alma taleplerini yöneltebileceği ve yazılı görüş alabileceği hem de inceleme sürecine ilişkin oluşabilecek organizasyonel sorulara yöneltebileceği yetkili kişiler belirlenip bu kişi-

⁷⁸ **Beuenbuger**, GroBkommA.ktG, § 142 Rn. 25; **Wilsing/von derLinden**, s. 571; **Wilsing**, s. 106.

⁷⁹ **HiUJer/Koch**, § 142 Rn. 2; **Holzborn/Janig**, Bürgers/Körber/Lieder AktG, § 142 Rn. 66; **Henning Schörrer**, MüKo AktG, § 142 Rn. 20; OLG Stuttgart v. 29.02.2012 - 20 \\15/ 11; OLG Düsseldorf v. 15.1.2010 - 1-17 U 6/09. Özel denetçiye topluluğa mensup tüm şirketlere yönelik bilgi alma ve inceleme hakkı bahşedilebileceği yönünde bkz. **Marsch-Barner**, s. 782.

⁸⁰ **Fleischer**, Spindler/Stilz AktG, § 93 Rn. 169; **Spindler**, MüKo AktG, § 93 Rn. 141; **Marsch-Barner**, s.783.

lerle görüşme yapılma imkanı getirilebilir. Doktrinde, bu yöndeki bir belirlemenin, özel denetim sürecinin kolaylaştırılması, şirket kaynaklarının korunması, devam eden şirket işlerine müdahalenin en aza indirilmesi ve böylelikle şirketin olumsuz duruma düşürülmemesi bakımından elverişli olacağı dile getirilmiştir⁸⁰.

Doktrinde, sözleşme! özel denetimlerde tıpkı kanuni özel denetimlerde olduğu gibi özel denetçiyle şirket arasında bir denetim sözleşmesinin⁸¹ de akdedilmesi gerektiği kabul edilmektedir⁸². Zira özel denetçinin sözleşme! özel denetime yönelik anlaşmaya taraf olmaması nedeniyle, hem görevlendirilmesi hem de hak ve yükümlülüklerinin taahhüdü bakımından şirketle arasında ayrı bir denetim sözleşmesinin akdedilmesi gerekmektedir⁸³. Denetim sözleşmesinin, sözleşme! özel denetime yönelik çerçeve sözleşmeyle uyum içinde olması gerekir. Bu doğrultuda, incelemenin konusu, kapsamı, süresi; özel denetçinin hak ve yükümlülükleri⁸⁴, ücret de dahil olmak üzere masraflar ve özellikle özel denetçinin sorumluluğuna⁸⁵ ilişkin hususların denetim sözleşmesinde yer alması yerinde olacaktır.

⁸⁰ Wilsing/von der Linden, s. 571.

⁸¹ Bu sözleşmenin hukuki niteliğinin iş görme sözleşmesi olduğu yönünde bkz. **Bezenberger**, GroBkommAktG, § 145 Rn. 39.

⁸² Bu konuda bkz. **Wilsing/von der Linden**, s. 573.

⁸³ **Marsch-Barner**, s. 782; **Wilsing/von der Linden**, s. 573.

⁸⁴ Sözleşme} özel denetimin yürütülmesinde özel denetçiye sağlanan inceleme yetkisi ve rapor düzenleme yükümlülüğünün denetim sözleşmesinde mutlaka yer alması gerektiğine ilişkin bkz. **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 30; **Wilsing**, s. 106-107; **Kirschner**, s. 48-50.

ss Özel denetçinin ve yardımcılarının sorumluluğu bakımından § 144AktG ve § 323 HGB düzenlemelerinin doğrudan veya kıyasen uygulanamaması nedeniyle denetim sözleşmesinde bu düzenlemelere atıf yapılması gerektiği doktrinde savunulmaktadır. Aksi takdirde, özel denetçinin sorumluluğuna ilişkin olarak özenli ve tarafsız denetim yapma yükümlülüğü, sır saklama yükümlülüğü, tazminat yükümlülüğü ve tazminatın sınırı ile denetim görevi esnasında yardımcı kişilerin de kullanılması durumunda, bu kişilerin özel denetçinin sorumluluğuna olan etkisinin sözleşme} özel denetim sürecinde sorun yaşanmaması amacıyla denetim sözleşmesinde ayrıntılı bir şekilde hükme bağlanması gerektiği yönünde bkz. **Marsch-Barner**, s. 782. Ayrıca denetim sözleşmesinde, özel denetim raporunun pay sahipleriyle paylaşılacağı hususunun ve paylaşılma şeklinin de yer alması gerektiği; böylelikle özel denetçinin sır saklama yükümlülüğüne ve bu yükümlü-

D. Sözleşmesel Özel Denetim Raporu

Kanuni özel denetimlerde§ 145.6AktG düzenlemesi özel denetçiye, inceleme sonuçları hakkında ayrıntılı bir rapor düzenleme yükümlülüğü getirmiştir. Bu yükümlülük uyarınca özel denetçi raporunda, incelenen sürecin genel kurulda değerlendirilmesi için gerekli olan bilgilere yer vermek zorundadır. Zira özel denetimin hem önleyici işlevi⁸⁶ hem de pay sahipliğinden kaynaklanan hakların etkin bir şekilde kullanılmasına hizmet etmesi⁸⁷ nedeniyle, § 131.3 AktG düzenlemesinde yer alan "*şirket sırlarının korunması prensibi*" kanuni özel denetimler bakımından katı bir şekilde dikkate alınmamaktadır⁸⁸.

Kanuni düzenlemeler uyarınca özel denetçinin hazırladığı rapor, gecikmeksizin hem yönetim kuruluna hem de ticaret siciline ibraz edilecektir. Böylece yönetim kurulu raporu denetim kuruluna sunabilecek, bir sonraki genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunmak üzere genel kurul gündemine dahil edebilecek ve talepte bulunan pay sahiplerine raporun bir kopyasını verebilecektir.

liğin ihlnli halinde ubi olacağı tazminat yükümlülüğüne ilişkin endişelerinin bertaraf edileceğine ilişkin bkı. **Wilsing/von der Linden**, s. 573.

- iii. Özel denetimin önleyici işlevi, tek başına bu hakkın varlığının bile şirketi pay sahiplerinin menfaatlerine aykırı işlemlerde bulunmaktan caydırma şeklinde kendini göstermektedir. Zira hem özel denetime karar verilmesine ilişkin süreçte hem de özel denetçi tarafından hazırlanacak olan raporda paysahiplerinin şüphelerinin haklılığına işaret edilmesi, şirketin itibarının bozulmasına yol açabileceği gibi, şirketin kısa ya da uzun vadeli çıkarlara uğraması tehlikesini de beraberinde getirebilecektir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bk.1.. **Mar. l'US \Tehner**, Die Sonderprüfung bei der Kapitalgesellschaften, Wien 2011, s. 120vd.

- ⁸⁶ 1s. içre Federal Mahkemesi 26.04.2007 tarihli ve BGE 133 III 453 sayılı kararında özel denetimin pay sahipliği haklarının etkin bir şekilde kullanılmasına hizmet etme amacına şu şekilde işaret etmiştir: "*Pay sahibine, sermaye durumunu değerlendirme ve yatırımlarına ilişkin, kayıplar da dahil olmak üzere, doğru kararlar alabilme imkanı tanınmalıdır. Bu amaca ilişkin olarak ise, pay sahibinin şirkete ilişkin bilgi edinmesi ve şirketin ekonomik durumu hakkında fikir sahibi olması gerekir. O halde, pay sahibinin edineceği yeterli bilgi, onun yönetim haklarının, özellikle oy hakkının kullanılması için ve şirket organlarının vazgeçilmez nitelikteki sorumluluğu ve bu sorumluluğun kontrolü için temel nitelikte vazgeçilmez bir ön koşuldur...*"

- ⁸¹¹ **Hüffer/Koch**, § 145 Rn. 8; **Marsch-Barner**, s. 784.

Mahkeme kararına dayanan öze) denetimJer bakımından ise, yönetim kurulunun kendisine sunulan raporun içeriğine karşı itiraz hakkı huJunmaktadır. § 145.4 AktG düzenlemesi uyarınca yönetim kuruluna bahşedilen bu hak sayesinde, yönetim kurulu raporun içeriğinde yer alan ,1e şirketin menfaatlerini tehlikeye düşürebilecek nitelikteki bilgilerin rapordan çıkarılmasını mahkemeden talep edebilecektir⁸⁹. Mahkemenin yönetim kurulunun itirazlarını karara bağlamasından⁹⁰ ve rapora nihai şeklinin verilmesinden sonra rapor, ticaret siciline tescil edilecektir⁹¹.

Sözleşmese! özel denetimde ise, kanuni düzenlemelerin uygulama alanı bulmaması nedeniyle⁹², sözleşmede raporun içeriğine, tescil ve

⁸⁹ Y-önetim kuruluna raporun içeriğine itiraz hakkı verilmesi, bu itirazın mahkemeye yapılacak olması ve nihai kararın mahkeme tarafından verilecek olması, kanun koyucunun şirketin menfaatlerini de gözeterek taraflar arasındaki menfaat dengesini sağlamaya çalıştığını göstermektedir.

⁹⁰ Mahkemenin bu konuda yapacağı değerlendirmede dikkate alınması gereken husus, şirketin üstün menfaatlerinin ağır basması durumunda rapordan çıkarılmasına karar verilecek olan bilgilerin, kanuna ya da esas sözleşmeye karşı söz konusu olan hukuka aykırılıkların ortaya koyulması için önemli nitelik arz etmeyen bilgiler olmasıdır. Özel denetim raporunun içeriğine ve bu raporda yer alan bilgilere karşı yönetim kurulunun sunacağı itirazların ne şekilde değerlendirilmesi gerektiğine ilişkin bkz. **König, Max**: Der Umfang der Berichterstattung über die aktienrechtliche Sonderprüfung, Berlin 1970, s. 143 vd

⁹¹ Özel denetim raporuna şirketin itirazları ile mahkemenin bu itirazlara karşı verdiği kararlar doğrultusunda nihai şeklinin verilmesi gerektiği ve raporun ancak bu aşamadan sonra sicile tescil edilebileceği yönünde bkz. **Hans Ulrich Wilsing/Klaus von der Linden/Markus Ogorek**, "Gerichtliche Inhaltskontrolle von Sonderprüfungsberichten", NZG 2010, Heft 19, s. 731-732; **von der Linde-n**, Heidel Aktienrecht 2020, § 145 Rn. 9-10; OLG Düsseldorfv.26.11.2015 -1-3 Wx 134/ 14, Abschlussbericht des Sonderprüfers, Vorlage, Schwarzungsverfahren, AG 2016, Heft 8, s. 297; **Herrler**, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 Rn.8; **Rieckers/Vetter**, Kölner Komm AktG, § 145 Rn. 137 vd., 154; **Marsch-Barner**, s. 784. Aksi yönde bkz. **Kirschner**, s. 319.

⁹² **Bezenberger**, GroBkommAktG, § 142 Rn. 25; **Holzborn/Janig**, Bürgers/Körber/Lieder AktG, § 142 Rn. 2; **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 30; **Spindler**, K. Schmidt/LutterAktG, § 142 Rn. 11; **Mock**, Spindler/StilzAktG, § 142 Rn. 26-27; **Verse/Gaschler**, Grofikomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 37; **Kirschner**, s. 49; **Wilsing**, s. 106; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht 2020, § 142 Rn. I; **Marsch-Barner**, s. 781; **Wilsing/von der Linden**, s. 569; **Grigoleit/Rachlitz**, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 Rn. 29-31. Bu noktada denetim raporunun sicile tescil edilme ve bir sonraki genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulma zorunluluğunun bulunmaması nedeniyle sözleşmeye

ilanına, pay sahiplerinin rapora erişimine yönelik hükümler serbestçe belirlenebilecektir. Özellikle, *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG* örneklerinde olduğu gibi sözleşmesel özel denetime ilişkin raporun ilk halinin hazırlanması için bir sürenin ya da net bir tarihin belirlenmesi, raporun ilk halinde yer alan ve şirketin menfaatlerine ters düşen bilgilerin rapordan çıkarılmasına yönelik yönetim kuruluna itiraz hakkı tanınması kararlaştırılabilecektir. Bununla birlikte yönetim kurulunun incelemesinden sonra raporun nihai hale getirileceğinin belirtilmesi, raporun nihai halinin kamuya açıklanıp açıklanmayacağı; kamuya açıklanacaksa bunun ne şekilde ve hangi içerikte yapılacağı⁹³ gibi hususların sözleşmese! özel denetime yönelik sözleşmede açık bir şekilde düzenlenmesinde fayda bulunmaktadır⁹⁴.

Bu noktada önem arz eden husus, sözleşmese! özel denetimde pay sahiplerinin raporun içeriği hakkında kanunla güvence altına alınmış bilgilendirilme haklarının bulunmamasıdır. Zira § 145.6 AktG düzenlenmesinin ne doğrudan ne de kıyasen sözleşmesel özel denetimlere uygulanması nedeniyle, sözleşmese! özel denetime yönelik sözleşmede açıkça hükme bağlanmadığı sürece yönetim kurulunun özel denetim raporunun içeriği hakkında pay sahiplerini bilgilendirme yükümlülüğü söz konusu değildir. Pay sahipleri sadece § 131 AktG düzenlemesinde yer alan bilgi alma hakları yoluyla denetim sonuçları hakkında bilgilendirilmeyi talep edebileceklerdir. Ancak böyle bir durumda, kendilerine verilecek olan bilgiler geniş kapsamlı olmayacağı gibi, raporu okumaları ya da kopyasını almaları da mümkün olmayabilecektir⁹⁵. Bu sebeple, sözleşmese! özel denetime yönelik sözleşmelerde pay sahiplerinin rapora ilişkin bilgi

böyle bir hüküm koyma konusunda da zorunluluk bulunmadığı yönünde bkz. **Wilsing**, s.107.

⁹³ Örneğin, taraflar kanuni özel denetimlerdeki usulden farklı olarak raporun sicile tescilinden ıyade şirketin İnternet sitesinde belirli bir süre için ya da sürekli olarak yayımlanmasını öngörebilirler.

⁹⁴ **Wilsing/von der Linden**, s.572.

⁹⁵ **Verse/Gaschler**, GroBkomm der Praxis zum AktG, § 142 Rn. 37; **Wilsing**, s. 107; **Grigoleit/Rachlitz**, Grigoleit Komm zum AktG, § 142 Rn. 31; **Mock**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 27; **Wilsing/Siebmann**, s.705; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 11; **Kirschner**, s. 50 vd.

sahibi olma haklarının bulunup bulunmadığının ve bu bilgilendirmenin ne şekilde gerçekleştirileceğinin kararlaştırılması gerekir. Özellikle pay sahiplerine sözleşmeye} özel denetim sonrasında yeterli ölçüde bilgi sağlanması, onJann sonradan kanuni özel denetim yoluna başvurmalarını engelleyebilecektir⁹⁶. Dolayısıyla pay sahiplerinin sözleşmeye! özel denetimin sonuçları hakkında bilgilendirilmesi bakımından§ 145 AktG düzenlemesinin esas alınması gerektiği⁹⁷ ve buradan hareketle şirketin inceleme sonuçları hakkında bir sonraki genel kurulda pay sahiplerini bilgilendirme yükümlülüğü altına girmesi gerektiği doktrinde kabul edilmel-tedir⁹⁸. Nitekim *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG* örneklerinde nihai raporun oluşturulmasının ardından yönetim kurulunun raporu denetim kuruluna ibraz edeceği ve bir sonraki olağan genel kurulun toplantıya çağnlmasından itibaren raporun şirketin İnternet sitesinde yayınlanacağı hükme bağlanmıştır. Ayrıca *ThyssenKrupp AG'nin* sözleşmesinde, özel denetçinin talep ettiği bilgilerin ve belgelerin kendisine verilip verilmediği ile görevini ifa ederken işlerinin engellenip engellenmediği yönünde raporda açıklama yapacağına da yer verilmiştir.

⁹⁶ **Marsch•Barner**, s. 780-781, 784.

r Sözleşmeye! özel denetime yönelik sözleşmelerde§ 145 AktG düzenlemesinin doğru-
dan ya da kıyasen uygulanmasının öngörülmemesi gerektiği yönünde bkz. **Wilsing**, s.
109-110. Yazar, böyle bir uygulamanın şirketin menfaatlerine ters düşeceğini savun-
maktadır. Zira şirketler açısından sözleşmeye! özel denetimin en önemli faydası, dene-
tim raporunun sicile tescil edilme ve bir sonraki genel kurulda pay sahiplerine sunulma
yükümlülüğünden şirketleri kurtarmasıdır. Böylelikle şirket sözleşmeye! özel denetime
yönelik sözleşmede raporun pay sahiplerine açıklanması konusuna ilişkin hükümleri
belirlemekte serbesttir. Eğer pay sahipleri denetim sonuçları hakkında kendilerine su-
nulan bilgileri yetersiz bulursa, o zaman§ 142 AktG düzenlemesine göre genel kurulda
kanuni özel denetim talep etme yoluna gidebileceklerdir. Bu durum her ne kadar kanuni
özel denetime kıyasla pay sahiplerinin bilgilendirilmesi konusunda yapısal *bir* eksiklik
olarak görülse de aslında sözleşmeye! özel denetim uygulamasının getirdiği bir sonuç
olarak değerlendirilmelidir. Nitekim LG Nürnberg-Fürth Mahkemesinin 18.10.2007 ta-
rihli, 1 HK O 6564/07 sayılı kararında da belirttiği *gibi*, pay sahipleri sözleşmeye! özel
denetime yönelik anlaşmada kararlaştırılmadığı sürece § 145.6 AktG düzenlemesinin
dördüncü cümlesinde yer alan hakların kendilerine sağlanmasını isteyemez. Onlar genel
kurulda sözleşmeye! özel denetimin sonuçları hakkında kendilerine verilen bilgilerle ye-
tirunek zorundadırlar. İlgili karar için bkz. LG Nürnberg-Fürth v. 18.10.2007 - 1 HK O
6564/07.

⁹⁸ Bu görüş için bkz. **Spindler**, K. Schmidt/LutterAktG, § 142 Rn. 11.

Sözleşme} özel denetimin sonuçları konusunda pay sahiplerinin bilgilendirilmesi noktasında, "*pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesi*"⁹⁹ dikkate alınmalıdır. Bu ilkenin sözleşme} özel denetimin sonuçları ve raporun içeriği bakımından pay sahiplerinin bilgilendirilmesi üzerinde iki önemli etkisi bulunmaktadır. Bunlardan ilki, sözleşme} özel denetime yönelik sözleşmede "*sadece sözleşmeye taraf olan pay sahiplerinin denetimin sonuçları hakkında bilgilendirileceği*" şeklinde bir hükmün öngörülemez olmasıdır¹⁰⁰. Zira böyle bir durum pay sahipleri arasındaki eşitlik ilkesinin ihlal edilmesi anlamına gelmektedir¹⁰¹. Buradan hareketle sadece anlaşmaya taraf olan pay sahiplerinin değil, tüm pay sahiplerinin raporun içeriği hakkında bilgilendirilmesi gerekmektedir¹⁰². İkinci olarak ise, pay sahipleri arasında bir "*bilgi avantajı*" yaratılmamalıdır¹⁰³. Bunun anlamı, sadece sözleşmeye taraf olması nedeniyle bu pay sahiplerine diğerlerine nazaran daha ayrıntılı bilgi verilmemesi gerektiğidir. Zira sözleşmeye taraf olan pay sahipleri, sözleşme} özel denetimin sonuçları hakkında bilgilendirilmeleri bakımından kendilerine avantaj sağlanmasını beklememeli; sözleşme} özel denetimin tüm pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda uygulamaya konması yönünde çaba sarf etmelidir¹⁰⁴.

E. Sözleşmesel Özel Denetim Masrafları

Özel denetim masrafları, özel denetçinin ücretini ve yapılan inceleme süreci içerisinde yapılacak olan harcamaları içermektedir. Bununla

⁹⁹ Bu ilke, § 53a AktG düzenlemesinde hükme bağlanmıştır.

¹⁰⁰ Bu konuda bkz. **Marsch-Barner**, s. 781. Yazar ayrıca istisnai durumlarda objektif sebepler uyarınca sadece sözleşmeye taraf olan pay sahiplerinin bilgilendirilmesinin kabul edilebileceğini de savunmaktadır.

¹⁰¹ Sözleşme} özel denetime yönelik anlaşmaya taraf olan pay sahiplerine denetim raporunun içeriği hakkında daha fazla bilgi verilmesi durumunda, diğer pay sahiplerinin bir sonraki genel kurulda aynı bilgilerin kendilerine de verilmesini talep edebileceği ve bu noktada yönetim kurulunun şirket menfaatlerini ileri sürerek bilgi vermekten kaçınmamasına ilişkin olarak bkz. **Marsch-Barner**, s. 785.

¹⁰² Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Marsch-Barner**, s. 780-781.

¹⁰³ **Marsch-Barner**, s. 781.

¹⁰⁴ **Marsch-Barner**, s. 781.

birlikre özel denetimin mahkeme kararına dayandığı hallerde, bu masraflara mahkeme masrafları da dahil olmaktadır.

Genel kurul kararına dayanan özel denetimlerde, kanun koyucu özel denetçinin ücreti haricindeki masrafların belirlenmesi bakımından şirketi yetkili kılmış; özel denetçinin ücretinin mahkeme tarafından belirleneceğini kabul etmiştir¹⁰⁵. Bununla birlikte, bu masraflar kanunda bu yönde açık bir düzenleme olmamasına rağmen şirkete aittir. Mahkeme kararına dayanan özel denetimlerde ise, özel denetçinin ücreti de dahil olmak üzere masrafları belirleme yetkisi mahkemededir. § 146 AktG düzenlemesi bu masrafların şirket tarafından ödeneceğini açık bir şekilde hükme bağlamıştır¹⁰⁶. Ancak özel denetçi atanması için mahkemeye başvuruda bulunan pay sahiplerinin hukuka uygun olmayan bir şekilde kasten ya da ağır ihmalle bu başvuruyu yaptığının anlaşılması halinde masrafların kısmen veya tamamen başvuruda bulunan pay sahiplerine yüklenmesi konusunda da mahkemeye takdir yetkisi tanınmıştır.

Sözleşme! özel denetimlerde ise, taraflar özel denetim masrafları üzerinde serbestçe anlaşabilecektir. Nitekim *ThyssenKrupp AG* ve *Deutsche Bank AG* örneklerinde sözleşme! özel denetime yönelik sözleşme-

cıs Genel kurul kararına dayanan özel denetimler bakımından şirketin özel denetçiyle ücret-yönelik olarak bir anlaşma yapıp yapamayacağı hususunun tartışmalı olduğu yönünde bkz. **Ma.rsch-Barner**, s. 782. Böyle bir anlaşmanın yapılamayacağına yönelik hakim görüş için bkz. **Bezzenger**, GroBkomm AktG, § 142 Rn. 91; **Hüffer/Koch**, § 142 Rn. 33; **Spindler**, K. Schmidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 71; **Mock**, Spindler/Stilz AktG, § 142 Rn. 198. Şirketin özel denetçinin ücretini özel denetçiyle arasında akdedilen denetim sözleşmesi kapsamında belirleyebileceği yönünde bkz. **Arnold**, MüKo AktG, § 142 Rn. 93; **Rieckers/Vetter**, Kölner Komm AktG, § 142 Rn. 382; **von der Linden**, Heidel Aktienrecht2020, § 142 Rn. 20; § 146 Rn. 4.

¹⁰⁶ Özel denetçinin ücretinin belirlenmesinde çalışma saatinin esas alınması, özel denetçinin tarafsız ve özenli bir inceleme yürütmekle görevli olması gibi nedenlerle belirsiz ücretlerin ortaya çıkması söz konusu olabilecektir. § 146 AktG düzenlemesiyle kanun l'oyucu pay sahiplerini bu tür belirsiz masraflardan korumak ve paysahiplerinin mahkeme kararına dayanan özel denetimlere başvurmada bu masrafların caydırıcı olmasının önüne geçmek istemiştir. Ancak bu durum aynı zamanda şirketler açısından öngörüle-meyecek ödemelerin ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Bu konuda bkz. OLG München v. 4.6.2008-31 Wx 50/08; **Holzborn/Janig**, Bürgers/Körber/Lieder AktG, § 142 Rn. 25; **Mock**, Spindler/StilzAktG, § 142 Rn. 198; **Rieck.ers/Vetter**, Kölner Komm AktG, § 142 Rn. 378; **Spindler**, K. Schnidt/Lutter AktG, § 142 Rn. 71.

lerde özel denetçinin ücreti de dahil olmak üzere her türlü masrafı kapsayacak şekilde azami bir meblağ belirlenmiştir. Önemle belirtmek gerekir ki, sözleşme} özel denetim maliyetlerinin ve buradan hareketle özel denetçinin ücretinin öngörülemez olması sebebiyle bir üst sınır belirlenmesi her zaman doğru olmayacaktır. Bu nedenle, doktrinde böyle bir belirlenmenin sadece taraflar arasında değil; aynı zamanda görevlendirilmesi planlanan özel denetçiyle görüşülerek yapılması tavsiye edilmektedir¹⁰⁷.

SONUÇ

Özel denetim, paysahiplerinin bilgi alma ve inceleme haklarını destekleyen bireysel pay sahipliği haklarından biridir. Ancak özel denetim ister genel kurulda kabul edilmiş olsun ister mahkeme kararına dayanıyor olsun hem pay sahipleri hem de şirket açısından birtakım olumsuz durumları beraberinde getirmektedir. Şirketler açısından bakıldığında, özel denetimin kanuni düzenlemelere dayanıyor olması, bu düzenlemeler nedeniyle şirketlerin özel denetim sürecine müdahale edemeyecek olması ve kanuni özel denetimler bakımından oluşan kamuoyu ilgisi özel denetimlerin şirketler açısından oluşturduğu olumsuz durumlara örnek oluşturabilecektir. Pay sahipleri açısından bakıldığında ise, genel kurulda özel denetim talebinin kabul edilmemesi üzerine mahkemeye başvuru yapılması, mahkeme süreci esnasında ortaya çıkan yargısal anlaşmazlıklar ve tüm bunların sonucunda özel denetim yoluyla bilgi elde etme sürecinin gecikmesi pay sahipleri açısından olumsuz durumlar ortaya koyabilecektir.

Özel denetimin ortaya çıkardığı bu olumsuz durumlardan ötürü, Alman hukukunda yeni bir özel denetim türü ortaya çıkmıştır. Sözleşmesel özel denetim olarak adlandırılan bu özel denetim türünde, özel denetçi atanması için başlatılan mahkeme sürecinde şirket ile pay sahipleri anlaşmaya varmaktadır. Bu sayede şirket, özel denetim süreci üzerindeki kamuoyu ilgisini azaltmakta ve bu süreç üzerinde etkili olma imkanı elde edebilmekte; pay sahipleri de özel denetim sürecinin hızlanması sayesinde ihtiyaç duydukları bilgiye daha kısa sürede ulaşabilmektedir.

¹⁰⁷ Wilsing/von der Linden, s. 573.

Sözleşme! özel denetime, kanuni özel denetime ilişkin geçerli olan kanuni düzenlemeler ne doğrudan ne kıyasen uygulanabilmektedir. Bu sebeple, şirket ve pay sahipleri sözleşme} özel denetime yönelik sözleşme} özel denetim sürecine ve özel denetçiye ilişkin esasları sözleşme serbestisi kapsamında belirleyebileceklerdir. Ancak bu belirlenme yapılırken, hem şirketin hem de pay sahiplerinin menfaatlerinin dikkate alınması ve özel denetimin amacı gözetilerek tarafsız ve bağımsız bir inceleme yapılması sağlanmalıdır.

KAYNAKÇA

- Bungert, Hartwin/Rothfuchs, Martin: "Vorbereitung und Durchführung der Sonderprüfung nach § 142 Abs. 2 AktG in der Praxis" *DB* 2011, Heft 30, s. 1677-1682.
- Bungert, Hartwin/Wansleben, Till: "Vertragliche Verpflichtung einer Aktiengesellschaft zur Nichtdurchführung von Kapitalerhöhungen: Zugleich Besprechung LG München I v. 5.4.2012- 5 HK O 20488/11, OLG München v. 14.11.2012 - 7 AktG 2/12" *ZIP* 2013, Heft 39, s. 1841-1845.
- Bürgers, Tobias/Körber, Torsten/Lieder, Jan (Hrsg.): Heidelberg Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Aufl., Heidelberg 2021 (Holzborn/Janig).
- Decher, Christian E.: "Die Kontrolle der Verwaltung durch Sonderprüfer, besonderen Vertreter und Aktionarsklage"; Festschrift für Theodor Baums zum siebzigsten Geburtstag, Bd. I, Tübingen 2017, s. 279-303.
- Dörrwachter, Jan: "Stimmrechts- und Vergütungsberatung - Interessenkonflikte und Unabhängigkeit" *AG* 2017, Heft 12, s. 409-415.
- Fleischer, Holger: "Zur Rolle und Regulierung von Stimmrechtsberatern im deutschen und europäischen Aktien- und Kapitalmarktrecht"; *AG* 2012, Heft 1-2, s. 2-11.
- Goette, Wulf/Habersack, Mathias (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 3, §§ 118-178, 5. Aufl., München 2022 (Arnold, Schörer).
- Goette, Wulf/Habersack, Mathias (Hrsg.): Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 4, §§ 179-277, 5. Aufl., München 2022 (Schürnbrand).
- Grigoleit, Hans Christoph (Hrsg.): Aktiengesetz Kommentar, 2. Aufl., München 2020 (Grigoleit/Rachlitz, Herrler).

- Habersack, Mathias: "Zweck und Gegenstand der Sonderprüfung nach §142 AktG" ♦ Festschrift für Herbert Wiedemann zum 70. Geburtstag, München 2002, s. 889-906.
- Heidel, Thomas (Hrsg.): Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, S. Aufl., Baden-Baden 2020 (von der Linden).
- Heidel, Thomas (Hrsg.): Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 4. Aufl., Baden-Baden 2014 (Wilsing/von der Linden).
- Hirte, Heribert/Mülbert, Peter O./Roth, Markus (Hrsg.): GroBkommentare der Praxis zum Aktiengesetz, Bd. 7/2, §§131-146 AktG, S. Aufl., Berlin 2020 (Verse/Gaschler).
- Hopt, KlausJ./Wiedemann, Herbert (Hrsg.): Aktiengesetz: GroBkommentar, Bd. S, §§ 118-149, 4. Aufl., Berlin 2010 (Bezenberger).
- Hölters, Wolfgang/Weber, Markus (Hrsg.): Aktiengesetz: Kommentar, 4. Aufl., München 2022 (Weber).
- Hüffer, Uwe: "Verwaltungskontrolle und Rechtsverfolgung durch Sonderprüfer und besondere Vertreter (§§ 142, 147 Abs. 2 AktG)" ♦ ZHR 2010, Heft 6, s.642-682.
- Hüffer, Uwe/Koch, Jens: Aktiengesetz, 15. Aufl., München 2021.
- Junginger, Tim Benedikt: Die Sonderprüfung gem. §§ 142 ff. AktG - Dogmatik, Rechtstatsachen, Überlegungen de lege ferenda, Köln 2018.
- Kirschner, Lars: Die Sonderprüfung der Geschäftsführung in der Praxis, Düsseldorf 2008.
- Klöhn, Lars/Schwarz, Philip: "Die Regulierung institutioneller Stimmrechtsberater"; ZIP 2012, Heft 4, s.149-157.
- Kocher, Dirk: "Der Einfluss festgelegter Stimmen auf Hauptversammlungen"; BB 2014, Heft 39, s. 2317-2322.
- König, Max: Der Umfang der Berichterstattung über die aktienrechtliche Sonderprüfung, Berlin 1970.
- Marsch-Barner, Reinhard: "Freiwillige Sonderprüfungen" ♦ Festschrift für Theodor Baums zum siebzigsten Geburtstag, Bd. II, Tübingen 2017, s. 775-785.
- Noack, Ulrich/Zetzsche, Dirk: "Festgelegte Stimmen vor und in der Hauptversammlung"; Festschrift für Uwe H. Schneider zum 70. Geburtstag, München 2011, s.895-912.
- Schmidt, Karsten/Lutter, Marcus (Hrsg.): Aktiengesetz Kommentar, Bd. 2, §§ 133-410 AktG, SpruchG, 4. Aufl., Köln 2020 (Spindler).
- Schneider, Uwe H.: "Die aktienrechtliche Sonderprüfung im Konzern" ♦ AG 2008, Heft 9, s.305-310.

- Spindler, Gerald/Stilz, Eberhard (Hrsg.): Kommentar zum Aktiengesetz, Bd. 1, §§ 1-149 AktG, 4. Aufl., München 2019 (Mock, Fleischer, Servatius).
- Vlehner, Markus: Die Sonderprüfung bei der Kapitalgesellschaften, Wien 2011.
- WJsing, Hans Ulrich: Der Schutz vor gesellschaftsschadlichen Sonderprüfungen: Überlegungen zu Grund und Grenzen der Sonderprüfung nach § 142 AktG, Baden-Baden 2014.
- Wilsing, Hans Ulrich/Siebmann, Silja: "LG Nürnberg-Fürth, Urt. V. 18.10.2007 - 1 HK O 6564/07"; EWIR2007, Heft 23, s. 705-705.
- Wilsing, Hans Ulrich/von der Linden, Klaus: "Die informelle Sonderprüfung"; AG 2017, Heft 16, s. 568-573.
- Wilsing, Hans-Ulrich/von der Linden, Klaus/Ogorek, Markus: "Gerichtliche Inhaltskontrolle von Sonderprüfungsberichten"; NZG 2010, Heft 19, s. 729-734.
- Zöllner, Wolfgang/Noack, Ulrich (Hrsg.): Kölner Kommentar zum Aktiengesetz, Band 3/2, §§ 142-178 AktG, 3. Aufl., Köln 2015 (Riechers/Vetter).

ANONİM ŞİRKETİN TİCARET SİCİLİNDEN SİLİNMESİNİN ŞİRKETİN TÜZEL KİŞİLİĞİNE VE TARAF EHLİYETİNE ETKİSİ

*Ar. Gör. Merve HAYRAN POLAT**

KISALTMALAR

TTK	: Türk Ticaret Kanunu
m.	: madde
bkz	:bakınız
Yarg.	: Yargıtay

GİRİŞ

Türk Ticaret Kanunu'nun 355. maddesinde anonim şirketin, ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanacağı düzenlenmiştir. Gerekçede yer alan ifadeye göre söz konusu madde, anonim şirketin tüzel kişilik kazanmasında tescilin kurucu etkisini açıkça belirtmektedir. Ancak anonim şirketin ticaret sicilinden silinmesi işleminin hukuki niteliği noktasında kanunda bir ifade yer almadığı gibi doktrinde de bu konuda görüş birliği mevcut değildir.

-
- Kırıkkale Üniversitesi Hukuk Fakültesi, Medeni Usul ve İcra İflas Hukuku Anabilim Dalı, hayranmerve@gmail.com, mervehayran@kku.edu.tr; ORCID: 0000-0003-3187-2728.

Anonim şirketin sicilden silinme işleminin hukuki niteliği, şirketin tüzel kişiliğinin sona erme anının tespiti bakımından önem arz etmektedir. Tüzel kişiliğinin sona erme anının tespiti ise, anonim şirketin hak ve dolayısıyla taraf ehliyetinin belirlenmesi açısından önemlidir.

I. ANONİM ŞİRKETİN SİCİLDEN SİLİNME SÜRECİ

Türk Ticaret Kanunu (TTK) m. 354/1 uyarınca, şirket esas sözleşmesinin tamamı, Ticaret Bakanlığı'nın izniyle kurulacak olan anonim şirketlerde izin alınmasını, diğer şirketlerde m. 355/1 uyarınca şirketin kuruluşunu izleyen otuz gün içinde şirketin merkezinin bulunduğu yer ticaret siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan olunur. Anonim şirket ticaret siciline tescil edildiğinde tüzel kişilik kazanır (TTK m. 355/ 1) ¹. Doktrinde bu tescilin kurucu etkiye sahip olduğu belirtilmektedir².

Ticaret siciline kayıtlı birlikte ayrı bir hukuki varlıkkazanan anonim şirket, hak ehliyetine sahip kabul edilmektedir. Hak ehliyetine sahip olduğu sürece, anonim şirket taraf ehliyetine de sahip olacaktır.

¹ Tüzel kişiliği haiz olmak, şirketin konusu kapsamında hak sahibi olabilmeyi ve borç altına girebilmeyi sağlamaktadır. Bu amaçla yapılacak hukuki işlemler ise, şirket adı ve hesabına anonim şirketin organları tarafından gerçekleştirilir.

² **Fatih Bilgili/ Ertan Demirkapı**, Şirketler Hukuku Dersleri, Bursa 2015, s.177; **Hasan Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, Güncellenmiş ve Genişletilmiş 4. Baskı, Ankara 2016, s.327; **Hasan Pulaşlı**, Şirketler Hukuku Şerhi, Cilt IV, Tamamen Yenilenmiş ve Genişletilmiş 4. Baskı, Ankara 2022, s.2640; **İsmail Kırca/ Feyzan Hayal Şehirli Çelik/ Çağlar Manavgat**, Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1, Ankara 2013, s. 67; **Mehmet Bahtiyar**, Ortaklıklar Hukuku, 12. Bası, İstanbul 2017, s. 137. Ayrıca Yargıtay kararlarında da bu tescilin kurucu etkiye sahip olduğu belirtilmektedir. Yarg. Hukuk Genel Kurulu 30.01.2013, E. 2012/21-734, K. 2013/152 sayılı kararında: "...ticaret siciline tescil, kural olarak bildirici etkiye sahiptir. istisnai olarak, ticaret unvanı ve işletme adının korunması ticaret şirketlerinin tüzel kişilik kazanabilmesi, esnaf işletmelerinde ticari mümessil tayini anonim şirketlerde ana sözleşmenin değişikliğinin hüküm ifade etmesi ve ticari işletme rehin halleri için ticaret siciline tescil, zorunlu ve kurucu niteliktedir." şeklinde hüküm tesis etmiştir (karar için bakınız (bkz). Kazancı İçtihat Bilgi Bankası)

Faaliyetlerine devam eden anonim şirket, kanunda düzenlenen sona erme sebeplerinin gerçekleşmesiyle sona erer³. Ancak anonim şirketin sona ermesi, şirketin hukuki varlığının tamamen ortadan kalkması anlamını taşımamaktadır⁴. Aksine TTK m. 533/1'den anlaşılacağı üzere sona eren anonim şirket istisnalar saklı kalmak üzere tasfiye aşamasına girer. Sona erme ile birlikte tasfiye aşamasına giren (tasfiye işlemleri tamamlanana kadar) anonim şirketin tüzel kişiliği devam etmektedir dolayısıyla tasfiye aşamasında da hak ve taraf ehliyeti mevcuttur (TTK m. 533/2)⁵. Dolayısıyla anonim şirketin taraf olarak yer aldığı derdest davalara ara vermeden devam edilir. Tasfiye aşamasına geçilmesiyle derdest davaların konusunun tasfiye şirketine devri gibi bir durum söz konusu olamaz⁶. Çünkü tasfiyeden önceki şirket ile tasfiye aşamasındaki anonim şirket aynıdır⁷. Ayrıca tasfiye aşamasında devam eden davalar bakımından herhangi bir teminat gösterme zorunluluğundan bahsedilemez⁸. Çünkü şirketin tasfiye aşamasına girmiş olması teminat gösterilecek haller arasında yer almamaktadır⁹.

Anonim şirketin tüzel kişilik kazanması sonucunu doğuran işlemler gibi, tüzel kişiliğin sona ermesine yol açan tasfiye işlemleri de kanunda ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. TTK m. 540 ve devamında yer alan kuralardan ve özellikle tasfiye aşamasında tasfiye memurlarının yapacağı

³ Sona erme, iflas ve mahkeme kararından başka bir sebepten ötürü meydana gelmişse, yönetim kurulunca ticaret siciline tescil ve sicil gazetesinde ilan edilir.

⁴ **Oruç Hami Şener**, Anonim Ortaklıkta Ek Tasfiye (İhya), Ankara 2015, s. 17.

⁵ Fakat şirketin organları ve yönetimi konusunda kanun gereği birtakım değişiklikler meydana gelmektedir. Bu değişikliklerden bir tanesi anonim şirketin unvanında "tasfiye halinde" ibaresinin yer alınması gereğidir. Bu durumda şirket sadece tasfiye amacıyla sınırlı olarak işlem ve faaliyetlerine devam eder. Dolayısıyla kural olarak şirketin yeni işlemlere ve faaliyetlere girişmesi mümkün değildir.

⁶ **Emrullah Kervankıran**, Anonim Şirketlerin Tasfiyesi, Güncelleştirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Ankara 2022, s. 76.

⁷ Ancak **Arslanlı**, şirket aleyhine açılan davaların, tasfiye halindeki şirkete geçeceğini ifade etmektedir. Bkz. **Halil Arslanlı**, Anonim Şirketler, VI. Kısım Anonim Şirketin Hesapları, V. Kısım Anonim Şirketin İnfisalı ve Tasfiyesi, İstanbul 1961, s. 149.

⁸ **Kervankıran**, s. 77.

⁹ Eğer zorunluluk varsa teminat gösterilmesi gerektiğine ilişkin olarak bkz. **Reha Poroy / Ünal Tekinalp/ Ersin Çamoğlu**, Ortaklıklar Hukuku II, 14. Baskı, 2019, s. 139 vd.

iflemlere ilişkin açıklıkgetinncyi amaçlayan m. 542/1/a'dan anlıtışfacağı ül.ere tagflye ile şirketin süregelen işlerinin tamamlanması, malvarlığının

raraya çevrilmesi, alacaklarının tahsil edilmesi, borçlarının ödenmesi, p.1 bedelJerinin iadesi ve geriye kalan malvarlığının, yani tasfiye payının m. 543'deki ilke ve esaslara uygun olarak pay sahiplerine dağıtılarak, anonim şirketin ticari hayattan ayrılması amaçlanmaktadır¹⁰. Bu nedenle, şirketin silindcn silinmesi amacıyla sicile başvurulabilmesi için ortada fiilen bir şirketin bulunmaması, hiçbir aktif ve pasif malvarlığının kalmamış olması gerekir¹¹. Dolayısıyla tasfiye işlemlerinin tamamlanmasıyla anonim şirketin tıkarcl idcilindcn silinmesi tasfiye memurlarınca sicil müdürlüğünden talep edilir. Talep üzerine silinme tescil ve ilan edilir (TTK m. 545/ 1). Bu hüloniln emredici nitelikte olduğu, kamunun ve ticari hayabn güvenliğine hıı.ıncı ctti'i belirtilmektedir¹². Ayrıca silinme işlemi sayesinde, anonim şirketin kabuk şirket olarak kalması da önlenmiş olur.

Tk.,rcı unvanının sicilden silinmesiyle anonim şirketin şek.len tüzel kişiliğinin son bulduğu, şirketin hak ehliyetini dolayısıyla taraf ehliyetini yitirdiği belirtilmektedir¹³. Ancak aşağıdaki başlıkta belirtileceği gibi silindcn silinme işleminin hukuki niteliğine göre, anonim şirket tüzel kişiliğinin sona erip el . lneyeceği tartışılmış ve bu noktada görüşler ortaya aulmuştır. Bu çnlışında da görüşlere değinildikten sonra Türk hukukundaki durum incelenecektir.

II. ANONİM ŞİRKETİN SİCİLDEN SİLİNMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİNE İLİŞKİN GÖRÜŞLER

Anonim şirketin hukuken sona ermesi için hangi kriterlerin gerçekleşmesi gerektiği hala tartışılmaktadır. Bununla birlikte aslında malvarlığı

¹⁰ Şener, Ek Tasfiye, s. 17; Pulapı, Şerh IV, s. 2640.

¹¹ Arslanlı, s. 235; Kervankıran, s.304.

¹² Kervankıran, s. 305.

¹³ Damla Songur1 "Türk Hukukunda Şirketlerin İhyası -Yargıtay Kararları Işığında TTK Geçici 7. Madde Oıerine Değerlendirmeler- Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, Ankara 2019,s.1008.

bulunmayan bir anonim şirketin sicilden silinmesi, sadece bir temellendirme meselesi olarak karşınıza çıkar.

Anonin1 şirketin sicilden silinme ile mi, malvarlığı bulunmamasıyla mı yoksa her ikisinin de gerçekleşmesiyle mi hukuken sona ereceği konusunda farklı görüşler ileri sürülmüştür. Sicilden silinme işlemi, şirketin tüzel kişiliğine etkisi, ek tasfiye aşamasında şirket organlarına ve pay sahipliği sıfatına etkisi gibi birçok hususla yakından ilişkilidir¹⁴. Ayrıca tasfiye görevlilerinin yetkileri, ek tasfiyenin sonuçları ve şirket organlarının durumu gibi birçok konu, anonim şirketin sicilden silinme işleminin hul..wti niteliğine göre belirlenecektir¹⁵.

Bu çalışma açısından, silinme işleminin hukuki niteliğine göre anonim şirket tüzel kişiliğinin dolayısıyla hak ve taraf ehliyetinin devam edip etmeyeceği önem arz etmektedir.

A. Anonim Şirketin Sicilden Silinmesinin Açıklayıcı Nitelikte Olduğu Görüşü

Anonim şirketin sicilden silinme işleminin hukuki niteliğine ilişkin görüşlerden ilki, silme işleminin açıklayıcı olduğu yönündeki görüştür. Türk hukukunda birkaç yazar ve Yargıtay, anonim şirketin ticaret sicilinden silinmesi işleminin açıklayıcı nitelikte olduğunu belirtmektedir¹⁶. Al-

¹⁴ Şener, Ek Tasfiye, s. 18.

¹⁵ Mehmet Ali Aksoy, Sermaye Şirketlerinde ve Kooperatiflerde Ek Tasfiye, Ankara 2019, s.101.

¹⁶ Sami Karahan, "Anonim ve Limited Şirketlerde Ek Tasfiye" Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, Cilt I, İstanbul 2002, s. 456; Arslanlı, s. 235-236; Reha Poroy / Ünal Tekinalp / Ersin Çamoğlu, Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul 2014, Nr. 360, 360a. Ayrıca "Somut uyuşmazlıktai davacı davalı ... Anonim şirketi'nin tasfiye ve terkinden önce doğan işçilik alacaklarının hüküm altına alınmasını istemiştir. Şirketin ticaret sicilinden silinmesi işlemi kurucu değil, açıklayıcı nitelik taşır." şeklindeki karar için bkz. Yarg. 9 HD, 21.03.2019, E. 2016/22828 K. 2019/6481sayılı karar (Lexpera Hukuk Bilgi Bankası).

nın hukukunda eskiden yaygın olan bu görüşün şimdi taraftarı yoktur¹⁷. İsviçre hukukunda ise hala bu görüşü savunan yazarlar bulunmaktadır¹⁸.

Anonim şirketin ticaret sicilinden silinmesi işleminin açıklayıcı olduğuna ilişkin görüşe göre anonim şirketin hukuken varlığının sona ermesi için ticaret sicilinden silinmesi ne yeterli ne gereklidir¹⁹. Anonim şirketin hukuki varlığının sona ermesi için belirleyici olan tasfiyenin tamamlanmasından sonra şirketin malvarlığının bulunmamasıdır. Bu şekilde malvarlığının ortadan kalkmasıyla birlikte şirket, sicilden silinme işleminden bağımsız olarak hukuken sona ermektedir. Söz konusu görüş, diğer medeni hukuk tüzel kişilerinde olduğu gibi, şirketin tüm hukuki ilişkilerinin sona ermesiyle birlikte tüzel kişiliğinin son bulmasını gerekli kılmaktadır²⁰. Ayrıca anonim şirket sicilden silinmesine rağmen hala malvarlığı bulunuyorsa, bu durumda da şirket sona ermiş sayılmaz ve tüzel kişiliği devam eder. Sonradan ortaya çıkan malvarlığı hakları üzerinde ise bir halefiyetin kabulüne gerek kalmaksızın anonim şirket hak sahibi olarak kalmaya devam eder²¹.

Belirtilen bu görüş uyarınca, malvarlığı bulunduğu sürece anonim şirketin tüzel kişiliği ve taraf ehliyetinin silinme işleminden etkilenmeyeceği kabul edilir. Ayrıca bu görüşe göre, taraf ehliyeti yanında dava ehliyetinin varlığı için de şirketin sicile tescil edilmesi zorunlu değildir²².

¹⁷ **Jcns Koch**, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Auflage, 2021, AktG § 262, Rn. 87; ayrıca verilen kararlar için bkz. BGH, 04.06.1957 - VIII ZR68/56 (OLG Hamburg), BeckRS1957,31194748; BGH, 23.02.1970-II ZB 5/69, BeckRS 1970, 104582; BGH, 5.4.1979-II ZR 73/78, NJW 1979, 1592.

¹⁸ Tasfiye edilen anonim şirketin sicilden silinme işleminden kaçınıldığı takdirde bile şirket hukuken sona ermektedir. Bkz. **Peter Fortinoser / Arthur Meier-Hayoz / Peter Nobel**, Schweizerisches Aktienrecht, Verlag Stampfli, Bern 1996, s. 868, Nr. 152; **Kervankıran**, s. 307.

¹⁹ **Şener**, Ek Tasfiye, s. 18.

²⁰ **Aksoy**, s. 108.

²¹ **Aksoy**, s. 109.

²² MüKoAktG / **J.Koch**, AktG § 262 Nr. 46. Kervankıran eserinin bir yerinde şu ifadelere yer vermiştir: "Bugünkü savunanlar göre, unvanın sicilden si/ dirilmesinin pratik etkisi, şirketin fiil ehliyetini kaybetmesidir... Dolayısı ile sicilden silinmiş, ancak henüz tüzel kişiliğini koruyan şirketin davalarda taraf olma ehliyeti de söz konusu değildir." (**Kervankıran**, s. 307-308). Yazar burada sehven dava ehliyeti yerine "taraf olma ehliyeti" ifadesini kullan-

Dolayısıyla anonim şirketin taraf olduğu bir davanın açılması veya davaya devam edilebilmesi için anonim şirketin sicile tescil talebiyle ek tasfiye kararına gerek bulunmamaktadır. Buna göre anonim şirketin sona ermediği hususu, asıl davada ön sorun olarak incelenip karara bağlanmalıdır.¹

Yargıtay da bazı kararlarında şirketin sicilden silinmesinin açıklayıcı olduğu yönünde görüş bildirmiştir. Yargıtay'ın bu yöndeki bazı kararları şu şekildedir:

*"Mahkemece, iddia, savunma ve tüm dosya kapsamına göre, tüzel kişiliğin ticaret sicilinden silinmesi işleminin kurucu değil açıklayıcı nitelik taşıdığı, TTK.nun 285 ve 541. maddeleri uyarınca tasfiye memurlarının alacaklıların haklarını korumak zorunda olduğu, şirketin İstanbul 9.Asliye Ticaret Mahkemesi'nin 2012/47 E.sayılı dosyasındaki mevcut dava sebebiyle sona ermediği gerekçesiyle, davanın kabulüne, şirketin ihyasına karar verilmiştir."*²⁴

*"Davacı tasfiye ve terkenden önce doğan bir alacağın hüküm altına alınmasını istemiştir. Şirketin Ticaret sicilinden silinmesi işlemi kurucu değil, açıklayıcı nitelik taşır. Diğer yandan TTK.nun 224 ve 445. maddeleri uyarınca tasfiye memurları alacaklıların haklarını korumak zorundadır. Borçlu olan bir şirketin Ticaret Sicilinden silinmesi, mücerret tüzel kişiliği sona erdirmez."*²⁵

Yargıtay kararlarında anonim şirketin sicilden silinme işleminin hukuki niteliğinin açıklayıcı olduğu yönünde ifadeler bulunsa da tam anlamıyla malvarlığın bulunmaması anıyla tüzel kişiliğin son bulduğu şeklinde açıklanan, siline işleminin açıklayıcı nitelikte olduğuna ilişkin görüşü tam olarak karşılamamaktadır. Zira mal varlığı bulunmuyor olsa bile sicilden silinme işleminden önce tüzel kişiliğin sona ermeyeceği

miş olabilir. Çünkü tüzel kişiliğe sahip olmakla hak ehliyetine sahip olan anonim şirket taraf ehliyetine sahiptir. Belki sicilden silinme işlemiyle beraber organlarını kaybeden anonim şirketin fiil ehliyetini yitirdiğini dolayısıyla dava ehliyetine de sahip olmadığı kabul edilebilir.

²³ Aksoy, s. 109.

²⁴ Yarg. 11. HD, 05.06.2015, E. 2015/ 6610, K. 2015/7818 sayılı kararı (Lexpera Hukuk Bilgi Sistemi).

²⁵ Yarg. 9. HD, 25.06.2001, E. 2001/10852, K. 2001/10921 sayılı kararı (Kazancı İçtihat Bilgi Bankası).

kabul edilmektedir. Bu nedenle Yargıtay'ın sicilden silinme işleminin açıklayıcı nitelikte olduğu yönünde görüş beyan ettiği söylenemez.

Anonim şirketin sicilden silinmesinin hukuki niteliğinin açıklayıcı olduğu görüşüne karşı haklı eleştiriler dile getirilmiştir. Bu görüş kabul edildiği takdirde hukuken üçüncü kişiler tarafından pek bilinemeyecek olan ve tek başına güvenilir bir kıstas olmayan "malvarlığı bulunmaması" hususuna çok fazla anlam yüklenmiş olur²⁶. Söz konusu kıstas tek başına anonim şirketin tüzel kişiliğinin son bulması için dikkate alınmamalıdır. Hukuki güvenlik ilkesini zedelediği gerekçesiyle eleştirilen bu görüş Alman hukukunda artıksavunulmamaktadır. Hukuki güvenlik ilkesi açısından bir şirketin malvarlığı bulunmasa ve sicilden silinme işleminin tüm şartları gerçekleşmiş olsa da anonim şirket ticaret siciline kayıtlı olduğu sürece tüzel kişiliğinin de devam ettiğinin kabul edilmesi gereklidir²⁷. Bu görüşün kabul edilmesi halinde ayrıca tasfiye memurlarının, anonim şirketin sona ermesinden habersiz şekilde, şirket adına işlem yapmaya devam etmeleri tehlikesi de olacaktır²⁸.

B. Anonim Şirketin Sicilden Silinmesinin Kurucu Olduğu Görüşü

Anonim şirketin sicilden silinmesine ilişkin işlemin açıklayıcı olduğuna dair görüşe karşılık olarak, silinme işleminin kurucu nitelikte olduğu ileri sürülmüştür. Tüzel kişiliğin sona ermesi açısından ticaret şirketlerinde, diğer medeni hukuk tüzel kişilerinden farklı olarak sicilden silinme işleminin de kurucu etkiye sahip olduğu hem Alman hukuku doktrini hem de İsviçre hukuku doktrinin bir kısmı tarafından kabul edilmektedir²⁹. Bu görüş uyarınca, şirketin hukuki varlığının sona ermesi için,

²⁶ Şener, Ek Tasfiye, s. 22; Kervankıran, s. 311.

²⁷ Aswnan Yılmaz, "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim ve Limited Şirketlerde Ek Tasfiye Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Cilt 32, Sayı 2, Haziran 2016, s. 154.

²¹ Şener, Ek Tasfiye, s. 23.

²⁹ Marlais Vischer, "Untergang der AG: Konstitutive oder deklaratorische Wirkung der Löschung im Handelsregister?", Gesellschafts- Und Kapitalmarkrecht, 2/2015, s. 259; Gerald Spindler / Eberhard Stilz, Kommentar zur Aktiengesetz, Band 1 §§ 1-149, 4. Auflage 2019, AktG § 262 Rn.90-92; Uwe Hüffer / Jens Koch, Aktiengesetz, 16. Aufla-

tasfiye işlemlerinin tamamlanmasından sonra mutlaka ticaret sicilinden terkin edilmesi gerekir. Anonim şirketin silinmesine ilişkin kurucu terkin işlemi, kurucu tescil işlemi karşısında "*actus contrarius*" olarak yer alır>.

Anılan görüşe göre, hukukta aleniyet ve güvenlik ilkelerinin önemli olması nedeniyle, tescil kurucu niteliktedir. Şirketin sona ermesi bakımından da silinme işlemi gerekli ve yeterlidir. Şirkete ait malvarlığı bulunup bulunmaması veya tasfiye işlemlerinin eksik olınası, hukuken sona erme bakımından önem arz etmemektedir. Silinme işleminin kurucu nitelikte olmasının kabulü aynı zamanda hukuki güvenlik ve açıklık ilkesi ile de uyumludur³¹.

Şirket unvanının sicilden silinmesi işlemi kurucu nitelikte ise bu işlem, anonim şirketin tüzel kişiliğinin sona ermesine, organlarının ortadan kalkmasına, taraf ve dava ehliyetinin kaybına yol açmaktadır. Yargıtay'ın

ge 2022, AktG § 262 Rn. 887-88. Vischer'e göre, emredici hükümler sisteminin terkinde de kabulü gerekmektedir. Bu kapsamda tescilin iyileştirici etkisinde olduğu gibi terkinde de anonim şirket yok gibi işlem korumasına sahip olmalıdır. Aksi halde anonim şirketin varlıklarının bulunup bulunmadığının, yükümlülükleri olup olmadığının ve ilgili kişilerin bunun farkında olup olmadığına bağlı olarak sona erip ermediğinin belirlenmesi gerekecektir. Tescilin kurucu etkisinden bağımsız olarak hukuki açıklık ve güvenlik ilkesi, tescilin kurucu etkisinin olmasını zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle yazara göre, emredici hükümler sisteminin de kurucu terkin görüşünü desteklediği kabul edilmektedir (**Vischer**, s. 259). Ayrıca Alman hukukundaki kararlar için bkz. BAG, 22.03.1988 - 3 AZR 350/86, NJW 1988, 2637 {Rheinlan/Pfalz}; BayObLG, 07.01.1998 - 3 Z BR 491/97, NJW-RR 1998, 1333; OLG Celle, 03.01.2008 - 9 W124/07, NZG 2008, 271; OLG Saarbrücken 06.03.1991 1 U 143/90. İsviçre Federal Mahkemesi'nin görüşü de tescil gibi, anonim şirketin sicilden silinme işleminin kurucu etkiye sahip olduğu yönündedir. Hatta sicilden silinme işleminin yasal olarak yapıp yapılmadığına bakılmaksızın kurucu etkiye sahip olması gerektiği belirtilmiştir. Türk hukukunda şirketin unvanının sicilden silinmesi ile şirketin tüzel kişiliğini kaybedeceğini, tasfiye memurlarının görevlerinin sona ereceğini, şirketin organlarından bahsedilemeyeceği belirtilmektedir. Bkz. **Şengül Al Kılıç**, Anonim Şirketlerde Tasfiyeden Dönme, Adalet Yayınevi, Ankara 2017, s. 266. Bu hususta belirtilen bir başka görüşe göre, hukuki güvenlik ilkesi ve ticaret siciline tescilin hukuki niteliğinin kurucu olması nedeniyle, ticaret sicilinden terkin işleminin de etkisinin kurucu olduğu sonucuna varmak gerekir. Bkz. **Rümeysa Erdoğan**, "Anonim Şirketlerde Ek Tasfiye" Türkiye Adalet Akademisi 2020, Yıl 11, Sayı 43, s. 118.

³⁰ **WulfGoette / Mathias Habersack / Susanne Kalss**, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1 §§ 1-75, 5.Auflage 2019, AktG § 1 Rn. 28.

³¹ **Şener**, Ek Tasfiye, s. 23.

kararlarında sicilden silinme işleminin kurucu nitelikte olmadığı, şirket sicilden silinmiş olsa bile, sonradan şirkete ait aktif ve pasiflerin ortaya çıkması durumunda, yani tasfiyenin tamamlanmamış olması halinde şirketin ticaret siciline tekrar tescil edilmesi gerektiği ifade edilmektedir. Bu nedenle Yargıtay kararlarının kendi içinde çeliştiği söylenebilir. Çünkü ticaret sicilinden silinme işleminin açıklayıcı olduğunun belirtilmesi, hukuki durumun, yani sicilden silinme işleminin üçüncü kişilere bildirilmesinden ibarettir. Diğer bir ifade ile sicilden siline işleminin açıklayıcı nitelikte olabilmesi için şirketin tüzel kişiliğinin silinme işleminden önce sona ermiş olması gerekir³². Dolayısıyla şirketin tüzel kişiliğinin, sicilden silinmeyle sona erdiğinin kabul edilmesi, diğer yandan sicilden silinme işleminin hukuki niteliğinin açıklayıcı olduğunun savunulması çelişki doğurur.

Sicilden silinme işleminin açıklayıcı nitelikte olduğu görüşünün kabul edilmesi halinde, kurucu nitelikte olan silinme işlemiyle anonim şirket hukuken sona erdiğinden, sonradan anonim şirkete ait malvarlığı değerleri ortaya çıktığı takdirde bu varlığın kime ait olacağı sorusu cevaplanmalıdır. Görüşü savunanlar bu soruyu iki farklı şekilde cevaplandırmışlardır.

Silinme işleminin kurucu nitelikte olduğunu savunan yazarlardan bazılarının göre, anonim şirketin silinmesiyle şirket hukuken sona ereceğinden, kalan hakların sahibi olamaz. Dolayısıyla sona eren anonim şirketin pay sahiplerinin, kısmi hak ehliyetini haiz, elbirliği mülkiyeti şeklinde kalan hakların sahibi olacağı iddia edilmektedir³³. Sona eren anonim şirket ile elbirliği şeklinde yapılandırılmış ek tasfiye şirketi arasında kimlik ilişkisi reddedilerek, külli halefiyet kabul edilmekte ve kendine özgü bir elbirliği mülkiyeti şeklindeki yapının ardıl olduğu belirtilmektedir³⁴. Anonim şirketin taraf olduğu davalar bakımından ise kanuni taraf değişikliği meydana gelir ve elbirliği mülkiyeti şeklinde yapılandırılmış, taraf ehliyetine sahip ek tasfiye şirketi taraf haline gelir³⁵.

³¹ Kervankıran, s. 309.

³³ Şener, Ek Tasfiye, s. 24; MüKoAktG / J. Koch, AktG § 273 Nr. 31-32.

³⁴ MüKoAktG / J. Koch, AktG § 262 Nr.92.

³⁵ MüKoAktG / J. Koch, AktG § 273 Nr. 47.

Tek pay st\hipli anonim şirketin sona ermesi halind❖ ise tlbirlia,J mülkiyetinden söz edilemeyeceğinden,sonradan ortaya çıkan malV'athğJ, tek pay sahibinin özel malvarlığı olarak değerlendirilmektedir-❖.

Silinme işleminin kurucu nitelikte olduğunu savunan yazarlardan diğer bir kısmı ise (tescilden önceki aşamayı yansıtan) sicilden silinen anonim şirket ile aynı olan ve bu nedenle hak ve yükümlülüklerin devam ettiği kurumsal olarak yapılandırılmış bir şirketin oluştuğunu varsaymaktadırlar³⁷. "Sonraki şirket (*Nachgesellschaft*)" olarak adlandırılan kendine özgü bu yapı, varlıklar üzerinde hak sahibi olur ve bu yapının taraf ehliyetine sahip olduğu kabul edilir³⁸.

Türk hukukunda *Şener*, anonim şirketin sicilden silinmesinin ardından kalan malvarlığı üzerinde kimin hak sahibi olacağı noktasında getirilen çözümlerin isabetsiz olduğunu belirtmektedir. Yazara göre, kurucu nitelikte kabul edilen silme işleminin anonim şirketi sona erdirdiği benimsenirken, diğer taraftan malvarlığının sahipsiz kalmasını önlemek için şirketin "sonraki şirket" olarak farklı bir yapıda devam ettiğini kabul etmek isabetli bir çözüm değildir³⁹.

Kanaatimizce de anonim şirketin sicilden silme işleminin kurucu nitelikte olduğunu savunan yazarların Alman hukukunda getirdikleri çözümlerin Türk hukukunda uygulanabilirliği yoktur. Alman hukukunda elbirliği mülkiyeti şeklinde yapılandırılmış olan yapının veya sonraki şirket adıyla anılan yapıların kısmi hak ehliyeti dolayısıyla taraf ehliyeti mevcuttur. Bu bahsedilen yapılar, Alman Medeni Usul Kanunu'ndaki düzenlemeler ya da içtihatla gelişen uygulamalar nedeniyle anonim şirket gibi davada taraf ehliyetine sahiptirler. Ancak Türk hukukunda bu gibi yapılara hak ve taraf ehliyeti tanınmamaktadır.

³⁶ MüKoAktG / **J.Koch**, AktG § 273 Nr. 32.

³⁷ Külli halefiyetin kabul edildiği, silinen anonim şirketi takip eden bir tasfiye şirketinin hak ve yükümlülüklerin sahibi olacağı ifade edilmektedir. MüKoAktG / **J.Koch**, AktG § 262 Nr. 89-92.

• MüKoAktG / **J.Koch**, AktG § 262 Nr. 92.

• **Şener**, Ek Tasfiye, s. 24-25. Aynı yönde bkz. Kervankıran, s.311.

C. Çift Unsur Öğretisi

Alman hukukunda son dönemde ağırlıklı olarak savunulan "*die Lehre vom Doppeltatbestand*" olarak adlandırılan görüş, şirketin hukuken varlığının son bulması için, ticaret sicilinden silinme işlemi ve şirketin malvarlığının bulunmaması kriterlerinden oluşan çift unsurun gerçekleşmesini aramaktadır⁴⁰. Bu görüş uyarınca, anonim şirketin malvarlığı kalmamışsa ancak sicilden silinme işlemi gerçekleştirilmemişse şirket hukuken varlığını sürdürmektedir. Benzer şekilde şirket sehven sicilden silinir, ancak tasfiyeye tabi tutulması gereken malvarlığı mevcutsa, bu durumda da silinme işlemine rağmen anonim şirket hukuken varlığını sürdürmektedir. Dolayısıyla tasfiyeye tabi malvarlığı üzerinde hak sahibi olan sicilden silinen fakat tüzel kişiliği devam eden anonim şirkettir. Bu halde sicilden silme işleminin kurucu nitelikte olduğunu savunan görüş yazarlarınca ortaya atılan zorlama çözüm yollarına da ihtiyaç kalmayacaktır⁴¹.

Çift unsur öğretisine göre anonim şirketin sicilden silinmesi ile birlikte yasal ve varsayımsal olarak anonim şirket sona erer. Bu anlamda, sicilden silinme işlemi anonim şirketin hukuken sona erdiğine ilişkin aksi ispat edilebilir bir karine oluşturmaktadır⁴².

Çift unsur öğretisinin kabul edilmesi halinde, sadece silinme işlemiyle anonim şirketin tüzel kişiliğinin son bulması söz konusu değildir. Bu nedenle anonim şirkete ait olduğu iddia edilen malvarlığı unsurları ortaya çıktığında şirketin yeniden tescili anonim şirkete tüzel kişilik kazandırmayacaktır. Bu yeniden tescil, sadece şirketin son bulmadığının gerçeğinin sicile uyarlanması sonucunu doğuracaktır⁴³. Yeniden tescil edilmesi anına kadar da zaten malvarlığı unsurları üzerindeki hak sahibi tüzel kişiliği sona ermeyen anonim şirkettir.

⁴⁰ Şener, Ek Tasfiye, s. 25; MüKoAktG / J. Koch, AktG § 262 Nr. 89. Bu görüş, limitet şirketlerle alakalı hükümlerin yorumlanması yoluyla ortaya çıkmıştır.

⁴¹ Şener, Ek Tasfiye, s. 25.

⁴² Şener, Ek Tasfiye, s. 26.

⁴³ Karahan, s. 261.

Çift unsur öğretisi uyarınca malvarlığı bulunan anonim şirketin sicilden silinme işlemine rağmen tüzel kişiliği, hak ve fiil ehliyeti dev-Jm etmektedir. Dolayısıyla hak ehliyetinin medeni usul hukukundaki görünümü taraf ehliyetinin de devam ettiği kabul edilmektedir. Tar-.ıf ehliyetinin kabulü için sicilden silinen anonim şirketin malvarlığının da kesin olarak ispatlanması gerekmez. Bu nedenle sicilden silinen anonim şirket, yargılamada davalı veya davacı olarak yer alması kabul edilmelidir. Fiil ehliyetinin medeni usul hukukundaki görünümü dava ehliyetinin kabulünde ise, anonim şirketin yönetim ve temsile yetkili organının var olup olmadığı dikkate alınmalıdır. Kanunda aksine düzenleme yer almadığı sürece eski organların göreve devam ettiği, anonim şirketin taraf ve dava ehliyetlerine sahip olduğu kabul edilmelidir-4'4. Ancak kanunen sicilden silme işlemi ile eski tasfiye memurlarının görevlerinin sona erdiği ve yerine yenilerinin atanması gerektiği kabul edildiği için şirketin fiil ehliyeti bulunmayacaktır. Dolayısıyla anonim şirketin yeniden sicile tescili, diğer bir ifadeyle temsile yetkili organa sahip olmakla fül ve dava ehliyetine sahip olduğu kabul edilecektir. Esasında Yargıtay'ın bu yöndeki bir karar şu şekildedir:

"Anonim şirketin tüzel kişiliği ticaret sicilinden silinmesi (terkini) ile sona erer. Tüzel kişiliğin sona ermesi için de, tasfiye işlemlerinin eksiksiz tamamlanması gerekir. Şayet, tasfiye işlemleri gerektiği gibi tamamlanmamış ve tasfiyesi gereken hususlar eksik bırakılmışsa, tüzel kişilik ticaret sicilinden silinse bile, şirketinin yeniden ihyası sağlanarak, tüzel kişilik aleyhine açılacak davalar ile usulsüzlüğün giderilmesi mümkündür.

Somut olayda da, şirket ortağı olan davacı, tasfiye memurunun düzenlediği bilançonun gerçeği yansıtmadığını iddia ettiğine göre, mahkemece, davalı olarak gösterilen anonim şirketin ihyası için dava açıp açmayacakları konusunda davacı tarafın görüşleri sorularak, alınacak beyana göre gerekirse davacı tarafa anonim şirketin ihyası için süre ve yetki verilerek, anonim şirketin davada usulünce temsili sağlandıktan sonra işin esasına girilmesi gerekirken, yazılı şekilde hüküm tesisi doğru görülmemiştir.⁴⁵

⁺⁴ Aksoy, s. 114.

⁴⁵ Yarg. 11. HD, 4.11.2003, E. 2003/3782, K. 10390/2003 sayılı kararı (Kazancı İçtihat Bilgi Bankası).

Doktrinde Şener'e göre de anonim şirketin malvarlığının bulunmaması kriteri hukuki güvenlik ilkesini zedeleyeceğinden dolayı tek başına yeterli değildir. Bu nedenle silinme işleminin açıklayıcı nitelikte olduğu görüşü kabul edilmemelidir. Sonradan ortaya çıkan malvarlığı üzerinde kimin hak sahibi olacağı sorusuna tatmin edici cevap bulamayan, silinme işleminin kurucu nitelikte olduğunu belirten görüş de kabul edilmemelidir. Yazara göre Türk hukuku bakımından "çift unsur öğretisi" kabul edilmelidir⁴⁶. Çünkü silinme işleminden sonra ortaya çıkan malvarlığı üzerinde silinme işlemine rağmen tüzel kişiliği devam eden anonim şirket haksahibidir.

D. Genişletilmiş Çift Unsur Öğretisi

Anonim şirketin sona ermesi için, sicilden silinme işleminin yanında malvarlığı bulunmaması kriterini bir adım daha ileri taşıyarak, malvarlığı ile ilgili olmayan tasfiye işlemlerinin de tamamlanmış olmasını unsur olarak arayan, genişletilmiş çift unsur öğretisi "*die Lehre vom erweiterten Doppeltatbestand*" adıyla anılan görüştür. Şirketin hukuken sona ermesini geniş anlamda tasfiye işlemlerinin tamamlanmasına bağlamıştır. Bu görüş uyarınca, malvarlığı ile ilgili olamayan tasfiye işlemlerinin yapılması gereken durumların mevcudiyeti halinde, sicilden silinme işlemine rağmen anonim şirketin sona ermediği kabul edilmelidir. Hiçbir hukuki ilişkisi kalmayan (malvarlığı ile ilgili olsun olmasın tüm tasfiye işlemlerinin tamamlanması) anonim şirketin sicilden silinme işlemiyle beraber tüzel kişiliği son bulur.

Şirketin ticaret sicilinden silinmesinin açıklayıcı nitelikte olduğu görüşü ile genişletilmiş çift unsur öğretisinin sonuçları birbirine benzemektedir. Ancak çift unsur öğretisi, silinme işleminin açıklayıcı nitelikte olduğunu savunan görüşten bazı yönlerden ayrılır. Genişletilmiş çift unsur öğretisine göre, tüzel kişiliğin sona ermesi için hem tasfiyenin tamamen son bulması hem de şirketin ticaret sicilinden silinmesi unsurlarının bir arada gerçekleşmesi gerekir. Bu farklılık haricinde, her iki görüş için de tasfiye işlemleri devam ettiği sürece şirket unvanının sicilden silinmesi,

⁴⁶ Şener, Ek Tasfiye, s. 27-28.

tüzel kişiliği sona erdirmemekte, bunun sonucunda da silinme işleminin sonra ortaya çıkan hak ve yükümlülüklerin sahibi tüzel kişiliğini yitirmemiş olan anonim şirketin kendisi olmaktadır. Dolayısıyla silinme işleminden sonra ortaya çıkan hak ve yükümlülüklerin sahibinin kim olacağı problemi çözülmüş olacaktır⁴⁷.

111. ANONİM ŞİRKETİN SİCİLDEN SİLİNMESİNİN HUKUKİ NİTELİĞİNE İLİŞKİN GÖRÜŞLERİN TÜRK HUKUKUNDA DEĞERLENDİRİLMESİ

Türk Ticaret Kanunu m. 533/2'ye göre tasfiye halindeki şirket, pay sahipleriyle olan ilişkileri dahil, tasfiye sonuna kadar tüzel kişiliğini korur ve ticaret unvanını tasfiye halinde ibaresi eklenmiş olarak kullanır. Bu düzenlemelere göre, şirket tüzel kişiliğinin tasfiyenin sonuna kadar varlığını koruyacağı açıkça hüküm altına alınmıştır. Dolayısıyla anonim şirketin tüzel kişiliğinin sona ermesi açısından, tasfiyenin ne zaman sona ereceği önemlidir. Bu durumda Türk hukukunda anonim şirketin sicilden silinme işleminin hukuki niteliğine ilişkin olarak genişletilmiş çift unsur öğretisi kanunda açıkça kabul edildiği görülmektedir⁴⁸. Dolayısıyla tasfiye işlemleri eksiksiz bir şekilde tamamlanana kadar, ticaret sicilinden silinse bile bu işleme rağmen anonim şirket tüzel kişi olarak varlığını sürdürecektir ve taraf ehliyeti varlığını koruyacaktır.

Türk Ticaret Kanunu m. 547'de ek tasfiye işlemlerinin yapılmasının zorunlu olduğu anlaşılırsa şirketin yeniden tescil edilebileceğinden bahsedilmektedir. Ayrıca madde gerekçesinde ticaret siciline yapılacak tescilin açıklayıcı olduğu belirtilmekle, şirket tüzel kişiliğinin sona ermediği hususunun sicile uyarlanması sonucunun doğacağı kabul edilmektedir.

SONUÇ

Anonim şirketin tüzel kişiliğinin sona ermesi, tasfiye işlemlerinin eksiksiz biçimde yapılması ve şirketin ticaret sicilinden silinmesi şeklin-

⁴¹ Kervankıran, s.313.

., Türk hukukunda bu görüşü benimseyen yazarlar için bkz.Yılmaz, s. 154.

deki iki şartın gerçekleşmesine bağlıdır. Tasfiye işlemleri tamamen sona ermeden şirket ticaret sicilinden silinmiş olsa bile, şirket tüzel kişiliğinin sona ermediği söylenecektir. Fakat anonim şirketin tasfiye işlemlerinin tamamlanmadığı iddiasının ve şirketin gerçekten tüzel kişiliğinin devam edip etmeyeceğinin belirlendiği yargılamada şirketin taraf ehliyetinin varlığı kabul edilmelidir. Bu nedenle kanaatimizce, sicilden silinen anonim şirketin ek tasfiye yapılmasını zorunlu kılan bir neden bulunması halinde, tüzel kişiliğinin sona ermediğini, dolayısıyla hak ve taraf ehliyetini yitirmediğini kabul etmek gerekir.

KAYNAKÇA

- Aksoy, Mehmet Ali: Sermaye Şirketlerinde ve Kooperatiflerde Ek Tasfiye, Ankara 2019.
- Al Kılıç, Şengül: Anonim Şirketlerde Tasfiyeden Dönme, Ankara 2017.
- Arslanlı, Halil: Anonim Şirketler, VI. Kısım Anonim Şirketin Hesaplan, V. Kısım Anonim Şirketin İnfisahı ve Tasfiyesi, İstanbul 1961.
- Bahtiyar, Mehmet: Ortaklıklar Hukuku, 12. Bası, İstanbul 2017.
- Bilgili, Fatih/Demirkapı, Ertan: Şirketler Hukuku Dersleri, Bursa 2015.
- Erdoğan, Rümeysa: "Anonim Şirketlerde Ek Tasfiye" ♦ Türkiye Adalet Akademisi 2020, Yıl 11, Sayı 43, s. 115-144.
- Forstmoser, Peter / Meier-Hayoz, Arthur / Nobel, Peter: Schweizerisches Aktienrecht, Verlag Stampfli, Bern 1996.
- Hüffer, Uwe / Koch,Jens: Aktiengesetz, 16. Auflage 2022.
- Karahan**, Sami: "Anonim ve Limited Şirketlerde Ek Tasfiye" ♦ Ömer Teoman'a 55. Yaş Günü Armağanı, Cilt I, İstanbul 2002, s. 445-458.
- Kervankıran**, Emrullah: Anonim Şirketlerin Tasfiyesi, Güncelleştirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Ankara 2022.
- Kırca, İsmail Kırca / Şehialı Çelik, Feyzan Hayal/Manavgat, Çağlar: Anonim Şirketler Hukuku, Cilt 1, Ankara 2013.
- Koch,Jens: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 5. Auflage, 2021.
- Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar Hukuku I, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul 2014 (Ortaklıklar Hukuku I).
- Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin: Ortaklıklar Hukuku il, 14. Baskı, 2019 (Ortaklıklar Hukuku il).



Pula,lı, Hasan: ŞirketJer Huhıbı Genel EQSW.', **GiıncelJenmiş** tt m1m14
Baskı, Ankara 2016.

Pu1atlı, Hasan: Şirketler Hukuku Şerlli, Cilt IV, Tanıamen Yenil ff Genişlettl-
miş 4. Baskı, Ankara 2022 (Pulaşlı, Şerh IV).

Songur, Damla: "Türk Hukukunda Şirketlerin İhyası -**Yargıtay** Kararl.ın Işığ,tnJ.1
TTK Geçici 7. Madde Üzerine Değerlendirmeler- Pro(Dr. S blh
Arkan'a Armağan, Ankara 2019, s. 995-1023.

Spindler, Gerald / Stilz, Eberhard: Kommentarzur Aktiengesetz, Band 1 §§ 1-149,
4. Auflage 2019.

Şener, Oruç Hami: Anonim Ortaklıkta Ek Tasfiye (İhya), **Ankara** 2015 (Şener, Ek
Tasfiye).

Vischer, Markus: "Untergang der AG: Konstitutive oder del<laratorische Wirkung
der Löschung im Handersregister? Gesellschafts- Und Kapital-
markrecht, 2/2015, s. 256-266.

Yılmaz, Asuman: "Türk Ticaret Kanunu'na Göre Anonim ve Limited Şirketlerde
Ek Tasfiye'; Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2016, Cilt 32, Sayı 2,
s. 149-176.