PAYLARI BORSADA İŞLEM GÖREN ORTAKLIKLARIN SERMAYE PİYASASI KURULUNUN BASIN DUYURULARI KAPSAMINDA KENDİ PAYLARINI EDİNMELERİ[*]

Dr. Damla Gül TARHAN[**]

ÖZET

Payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını edinmelerine ilişkin kurallar sermaye piyasası mevzuatında belirlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinde tanınan yetkiyi kullanarak II-22.1 Geri Alınan Paylar Tebliği'ni yayımlamıştır. Ayrıca Kurul, 2016 yılında kurumsal internet sayfasında yaptığı iki adet basın duyurusu ile payları borsada işlem gören ortaklıkların tercih edebileceği, ikincil mevzuat hükümlerindeki düzenlemelerden bir kısmının uygulanmadığı, daha fazla serbestî içeren bir kendi payını edinme sistemini benimsemiştir. 2020 yılında pandemi nedeniyle alınan tedbirler kapsamında, 2016 yılındaki basın duyuruları ile şekillendirilen kendi payını edinme sisteminin yürürlükte olduğu da ortaklıklara hatırlatılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulunun ikincil mevzuat hükümlerindeki kendi payını edinme sistemine alternatif ve daha fazla serbestî içeren bir sistemi basın duyuruları ile getirmesi, düzenleme yetkisinin kullanıldığı düzenleme türüne ilişkin tercihin uygunluğu ve kendi payını edinmenin serbestleştirilmesinin konuya ilişkin sistemin bütünü içerisindeki yeri açılarından eleştiriye açıktır. Bu makalede payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını edinmelerine ilişkin güncel sistemin ortaya konulması amaçlanmış olup öncelikle konuya ilişkin pozitif hukuk kuralları belirlendikten sonra basın duyurularının içeriği ortaya konulacaktır. Daha sonra, Kurulun basın duyuruları ile payları borsada işlem gören ortaklıklar için kendi payını edinme kuralları açısından getirdiği alternatif ve daha fazla serbestî içeren sistem, Kurulun düzenleme yapma yetkileri ve duyurunun içeriğinin kendi payını edinme uygulamasına etkileri açılarından değerlendirilecektir.

Anahtar Kelimeler: payları borsada işlem gören ortaklıklar, kendi payını edinme, Sermaye Piyasası Kurulu, basın duyurusu, genişletilmiş serbestî.

---

[*] DOI: 10.33432/ybuhukuk.1103979 – Geliş Tarihi: 15.04.2022 – Kabul Tarihi: 22.06.2022.

[**] Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bütçe ve Finansal Raporlama Genel Müdürlüğü Vergi Uygulamaları Müdürlüğü Uzman Yardımcısı, damlagul@bilkent.edu.tr, ORCID: 0000-0002-1905-6392.

ACQUISITION OF OWN SHARES BY CORPORATIONS WHOSE SHARES ARE TRADED ON THE STOCK EXCHANGE WITHIN THE FRAMEWORK SHAPED BY PRESS ANNOUNCEMENTS OF CAPITAL MARKETS BOARD

ABSTRACT

The rules for acquisition of own shares by corporations whose shares traded on the stock exchange are specified in capital markets law. Capital Markets Board has enacted II-22.1 Communiqué On Buy-Backed Shares by exercising the power recognised in the Article 22 of Capital Markets Law with the code number 6362. Besides, the Board has adopted two public announcements which render buy-backs applicable in a wider scope for corporations whose shares traded on the stock exchange as an alternative way to buy-backs programs. In 2020, within the measures with respect to capital markets in response to the Covid-19 Outbreak, it is remembered that Board's public announcements made in 2016 are still in force.

Specifying an alternative system for existing legal framework for buy-backs by rendering particular provisions non-applicable in secondary legislation via public announcements is controversial in terms of the preference regarding the type of regulation and the place of liberalization of buy-backs of corporations whose shares traded on the stock exchange within the system as a whole. In this article, it is aimed to examine the current system regarding the acquisition of own shares by corporations whose shares traded on the stock exchange. The content of the press announcements will be revealed after the positive legal rules on the subject are determined first. After that, the alternative and more liberal system brought by the Board via press announcements and the rules for acquisition of own shares for corporations whose shares are traded on the stock exchange will be evaluated in terms of the Board's regulatory powers and effects of the content of the announcements on the practice of buy-backs.

Keywords: corporations whose shares traded on the stock exchange, acquisition of own shares, Capital Markets Board, public announcements, expanded freedom.

GİRİŞ

Anonim ortaklıkların kendi paylarını geri almaları, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu[1] (TTK) ile sermayenin yüzde onu ile sınırlı olması, ayrıca yetki ile edinimin karşılanacağı malvarlığı değerlerine ilişkin koşullara uyulması şartıyla olanaklı hale getirilmiştir. Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise, bu ortaklıkların kendi paylarını Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul) tarafından belirlenen şartlar dâhilinde satın alabilecekleri 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu[2] (SPK) 22 hükmünde belirlenmiştir. Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını geri almalarına ilişkin uygulamanın detayları, II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği'nde[3] (GAP Tebliği) düzenlenmiştir.

Kendi payını edinmeye ilişkin ikincil mevzuat hükümlerinin yürürlükte olduğu dönemde, payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını edinmelerine ilişkin uygulamanın, Kurulun yayımladığı duyurular ile de yönlendirildiği tespit edilmektedir. Kurul tarafından piyasaların sağlıklı şekilde işlemesini temin etme amacı kapsamında 21 Temmuz 2016 ve 25 Temmuz 2016 tarihlerinde iki adet basın duyurusu gerçekleştirilmiştir. Daha sonra, 2020 yılında yaşanan Codiv-19 pandemisi nedeniyle piyasaların sağlıklı şekilde işlemesini temin etme ihtiyacının tekrar doğması nedeniyle gerçekleştirilen 19 Mart 2020 tarihli Kurul toplantısı sonrasında yapılan duyuruda da payları borsada işlem gören ortaklıkların paylarını geri almalarına ilişkin 2016 yılındaki iki duyurunun yürürlükte olduğu kamuoyuna hatırlatılmıştır. Dolayısıyla payları borsada işlem gören ortaklıklar kendi paylarını GAP Tebliği'ni uygulamak suretiyle satın alabilecekleri gibi, 2016 yılındaki duyurularda yapılandırılan daha serbest sisteme uygun şekilde bu metinlerdeki koşullara uymak suretiyle de alım yapabileceklerdir.

Sermaye piyasası açısından düzenleme ve denetleme yetkisi ile donatılmış olan Kurulun yetkileri SPK 128.1 hükmünde sayılmış, Kurulun bu yetkilerini düzenleyici işlemler tesis ederek veya özel nitelikli kararlar alarak kullanacağı SPK 128.2 hükmünde ifade edilmiştir. Yine SPK'nın farklı hükümlerinde Kurulun konuya ilişkin yetkileri ile belirleyeceği usul ve esaslara

[1] RG, 14.02.2014, S. 28846.

[2] RG, 30.12.2012, S. 28513.

[3] RG, 03.01.2014, S. 28871.

yer verilmiştir. Payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını edinmelerine ilişkin olarak Kurul tarafından yayımlanan "basın duyurusu", idarenin düzenleme yetkisinin kullanılması niteliğindedir.

Kurulun sermaye piyasası mevzuatında kendi payını edinmenin düzenlenmediği ve ayrıca TTK'nın yayımlanmakla birlikte ilgili hükümlerin henüz yürürlüğe girmediği, dolayısıyla kendi payını edinmenin bazı istisnai durumlar dışında yasak olduğu 6762 sayılı mülga TTK[4]'daki sistemin yürürlükte olduğu dönemde verdiği ilke kararları[5] ile öncelikle yatırım ortaklıkları ve aracı kurumlar için kendi payını edinmeye ilişkin kuralları belirlediği ve ardından payları borsada işlem gören ortaklıkların tümü için usul ve esasları düzenlediği tespit edilmektedir.

Sermaye piyasası mevzuatı açısından kendi payını edinme, kanuni düzeyde hükme bağlanan ve ikincil mevzuat hükümleriyle usul ve esasları belirlenen bir kurum olmakla beraber, günümüzde konuya ilişkin uygulama detaylarının ikincil mevzuatın yanı sıra Kurul tarafından yapılan basın duyurularıyla yönlendirilmesi, konunun uygulamasının gelişimine geniş çerçeveden bakıldığında dikkat çekmektedir. Bu makalede, Kurulun payları borsada işlem ortaklıkların kendi paylarını edinmelerine ilişkin 2016 yılında gerçekleştirdiği duyurular ile şekillendirdiği sistem incelenecektir. Bu kapsamda kendi payını edinmeye ilişkin kuralların SPK ve TTK temelinde kısaca incelenmesinin ardından, konuya ilişkin basın duyuruları ile benimsenen sistem ele alınacak ve duyurularda benimsenen serbestinin, sermaye piyasası mevzuatındaki kendi payını edinme kuralları içerisindeki konumu değerlendirilecektir.

---

4 RG, 09.07.1956, S. 9353.

5 **Sermaye Piyasası Kurulu**, 1 Eylül 2009 Tarih ve 27/748 Sayılı İlke Kararı, 2009/29 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2009&no=39> s.e.t. 13.04.2022; **Sermaye Piyasası Kurulu**, 10 Ağustos 2011 Tarih ve 26/767 Sayılı İlke Kararı, 2011/32 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2011&no=3210> s.e.t. 13.04.2022.

I. POZİTİF HUKUK KURALLARI

A. GENEL OLARAK

Payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını edinmeleri açısından SPK ve SPK'ya dayanılarak çıkarılan ikincil mevzuat hükümleri uygulama alanı bulmakta; bunlarda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanmaktadır (SPK 2.2). Dolayısıyla bu ortaklıklar açısından, anonim ortaklıkların kendi payını edinmelerine ilişkin TTK hükümlerinin uygulanması da söz konusu olabilmektedir.

TTK 397.5 hükmünde Kurulun yetkileri şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemelerin yapılması olarak belirlenmekle birlikte SPK 22.1 hükmünde Kurula halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin almasına ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfası ve bu hususların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenleme yetkisi verilmiştir[6]. Kurul bu yetki çerçevesinde GAP Tebliği'ni yayımlanmıştır.

B. SERMAYE PİYASASI KANUNU'NDAKİ HÜKÜMLER VE GERİ ALINAN PAYLAR TEBLİĞİ

SPK 22'de halka açık ortaklıkların, kendi paylarını Kurul tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabileceği belirlenmiştir. Bu kapsamda GAP Tebliği'nde, halka açıklık ve payların borsada işlem görmesi ile bağlantılı olarak TTK'da öngörülen kendi payını iktisaba ilişkin sistemden belirli noktalarda farklılaşan ancak geneli itibarıyla paralel bir sistem kabul edilmiştir.

Halka açık anonim ortaklıklarda geri alım programı kapsamında genel kurul tarafından yetkilendirilen yönetim kurulu, daha önceki alımlar dâhil ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu[7] aşmayacak şekilde ortaklığın kendi payını satın alabilmektedir. Ayrıca payların edinileceği

---

[6] TTK 397.5 hükmünde Kurula dar çerçevede verilen yetkinin SPK 22 hükmüyle değiştirildiği yönünde bkz. **Karacan, Ali İhsan/ Erişir Karacan, Esra** (2015) Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Geri Alımı, İstanbul, Legal, s. 104.

[7] Sabit sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıkları için oransal sınırlandırma farklı belirlenmiştir. Bkz. GAP Tebliği 15.2.

malvarlığı değerleri de belirlenmiştir. GAP Tebliği 9.3 hükmü uyarınca geri alınan payların toplam bedeli, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşamaz. Böylece TTK 379.3 hükmüne benzer şekilde dolaylı olarak edinimin gerçekleştirileceği ortaklık kaynakları işaret edilmektedir[8]. Ayrıca, ortaklık tarafından Tebliğ'de payları borsada işlem gören (GAP Tebliği 12) ve görmeyen ortaklıklar (GAP Tebliği 13) için ayrı ayrı belirlenen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine de uyulmalıdır.

Payları borsada işlem gören ortaklıkların sadece borsada işlem gören payları geri alınabilmekte (GAP Tebliği 9.2) ve bu ortaklıklar yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla genel kurulun yetkilendirmeye ilişkin kararı olmadan yönetim kurulu kararıyla da kamuyu aydınlatmaya ilişkin yükümlülüklere uymak şartıyla geri alım yapabilmektedir (GAP Tebliği 5.4). GAP Tebliği 5.5 hükmü uyarınca ortaklık paylarının günlük ağırlıklı ortalama fiyatının yönetim kurulu karar tarihinden önceki son bir ayda, payın itibari değerinin altında seyretmesi veya yüzde yirmi oranının üzerinde değer kaybetmesi halinde veya GAP Tebliği 5.6 hükmü kapsamında Kurulun onayının alındığı diğer hallerde yakın ve ciddi kayıptan kaçınmak amacıyla yönetim kurulunun yetkilendirilmesi gerekliliğine ilişkin istisna uygulanabilmektedir.

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda payların geri alımı, ortaklık genel kurulu tarafından onaylanmış geri alım programı çerçevesinde ortaklığın kendisi veya paylarını satın alacak bağlı ortaklığı tarafından yönetim kurulu kararıyla ortaklara yapılacak gönüllü pay alım teklifi suretiyle gerçekleştirilmektedir (GAP Tebliği 6.2). Sürecin tüm pay sahipleri için adil ve şeffaf şekilde yürütülmesini temin etme amacı kapsamında değerleme ve ilana ilişkin gereklilikler, GAP Tebliği 6 hükmünde belirlenmiştir.

Tebliğ'de payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından belirlenen koşullara uyulması halinde (GAP Tebliği 14.1) gerçekleştirilen alımların bilgi

[8] Ortaklığın pay sahiplerine dağıtmasının mümkün olmadığı kaynakları kullanmak suretiyle paylarını iktisap etmesi önlenmektedir, **Manavgat, Çağlar** (2016) Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, s. 529.

suistimali veya piyasa dolandırıcılığı olarak değerlendirilmeyeceği hüküm altına alınmaktadır. GAP Tebliği 15 hükmünde pay geri alımları açısından işlem esasları belirlenmekte; 16 hükmünde, TTK 382 hükmüne benzer şekilde kendi payını edinmeye ilişkin kuralların istisnaları düzenlenmektedir.

Geri alınan paylara ilişkin pay sahipliği haklarının durumu ise GAP Tebliği 18 hükmünde belirlenmiştir. Buna göre, ortaklıkların geri alınan paylardan kaynaklanan bedelsiz paylara ilişkin hakları saklı olup geri alınan paylar ortaklık genel kurullarında toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz ve kâr payı ve yeni pay alma hakkı hariç hiçbir pay sahipliği hakkı vermez. Geri alınan paylara ilişkin yeni pay alma hakları, pazar açılması koşuluyla süresi içinde ortaklık tarafından ilgili pazarda satılır. Ayrı tutulan haklar dışındaki pay sahipliği hakları örneğin oy hakkı ortaklığın kendi payını elde tuttuğu sürece donmaktadır. Hakların donması sonucu, bağlı ortaklıkların satın aldığı ana ortaklığın paylarına ait oy hakları ile buna bağlı diğer haklar için de uygulanmaktadır. İlgili payların üçüncü kişilere devri ile birlikte donma sonucu sona ermekte, pay sahipliği hakları kendiliğinden aktif olmaktadır.

Geri alınan payların elden çıkarılması veya itfasına ilişkin gereklilikler, GAP Tebliği 19 hükmünde belirlenmiştir. Bu kapsamda Tebliğ'de öngörülen kurallara uygun olarak satın alınan paylar süresiz olarak elde tutulabilir. Tebliğ hükümlerine aykırı olarak alınan paylar ise, geri alım tarihinden itibaren en geç bir yıl (GAP Tebliği 19.2); GAP Tebliği 16 hükmünde sayılan, istisnalardan a bendi hariç olmak üzere geri alınan paylardan ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşan kısmı, herhangi bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve her halde elde edilmelerinden itibaren üç yıl içinde (GAP Tebliği 19.3) elden çıkarılmalıdır. Bu payların elden çıkarılamaması halinde sermayenin azaltılması suretiyle itfa edilmesi gerekmektedir.

2499 sayılı mülga SPK'da[9], halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını geri almaları veya rehin olarak kabul etmelerine olanak veren hükümler bulunmamaktaydı. Dolayısıyla mülga SPK yürürlükteyken genel hüküm olarak TTK hükümleri uygulama alanı bulmaktaydı. Bu dönemde

[9] RG, 30.07.1981, S.17416.

yürürlükte olan mülga TTK 329 hükmünde anonim ortaklığın kendi payını edinmesi kural olarak yasaklanmış ve sayılan istisnai hallerde anonim ortaklıkların kendi payını edinmesine izin verilmişti. Yasağın emredici olduğu ve hükümde öngörülen istisnaların kapsamının genişletilemeyeceği öğretide ifade edilmekteydi[10]. Yasaklayıcı yaklaşım kapsamında, ortaklıkların kendi paylarını elde etmek suretiyle borsada tehlikeli oyunlara girmesinin önlenmesi, pay sahiplerinin borsadaki kayıplardan korunması, yönetim kurulunun gerekli çoğunluğa sahip olmadan ortaklığın paylarını yavru ortaklığa aldırarak hâkimiyet kurmasına izin verilmemesinin amaçlandığı kabul edilmekteydi[11]. Ortaklığın kendi paylarını edinmesini yasaklayan sistemde benimsenen istisnalardan biri olan TTK 329.1.4 hükmüne göre, payların edinilmesi esas sözleşmeye göre ortaklık konusuna giren işlemlerden ise ortaklıklar kendi payını edinebilmekteydiler. Bu kapsamda aracı kurum ve yatırım ortaklıkları tarafından, faaliyet konuları kapsamında yer alması nedeniyle kendi paylarına ilişkin alım satım işlemleri[12] gerçekleştirilebilmekteydi.

C. TÜRK TİCARET KANUNU'NDAKİ HÜKÜMLER

TTK'da kendi payını edinmeye ilişkin 379-389 hükümlerinde anonim ortaklıklara sermayesinin yüzde onunu aşmamak kaydıyla kendi payını ivazlı olarak iktisap etme olanağı tanınmaktadır[13]. İlgili hükümlerle, 6762 sayılı mülga

---

[10] **Özdamar, Mehmet** (2005) Anonim Ortaklıkların Kendi Payını İktisap Etmesi, Ankara, Yetkin, s. 148; **Karacan/ Erişir Karacan,** s. 101.

[11] **Poroy, Reha/ Tekinalp, Ünal/ Çamoğlu, Ersin** (2021) Ortaklıklar Hukuku I, 15. Bası, İstanbul, Vedat, Nr. 833 s. 652.

[12] Mülga TTK 329.I.4 hükmündeki istisnanın uygulanabilmesi için, ortaklığın hisse senedi alım satımı yapmasının faaliyet konusuna girmesinin yeterli olmayıp, ortaklığın kendi paylarını devralmasının, faaliyet konusuna girmesi gerektiği yönünde bkz. **Manavgat, Çağlar** (2013) "Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesinde 'Menkul Kıymetler Şirketi'nin Anlamı ve İstisnanın Değerlendirilmesi", Erdal ONAR'a Armağan, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, s. 1138- 1139.

[13] Payların iktisabı veya rehin alınmasının kabulü, AB mevzuatı kapsamındaki 77/91/EEC sayılı 2. Direktif'te benimsenmiş ve daha sonra bu Direktif'i yürürlükten kaldıran 2012/30/EU Direktifi'nde de sürdürülmüştür. Sistemin AB içerisindeki gelişimine ilişkin olarak bkz. **Karacan/ Erişir Karacan,** s. 52- 57; **Türk, Ahmet** (2016) Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını

TTK'ya kıyasen iktisap yasağı yumuşatılmakta[14]; Avrupa Birliği'ndeki (AB) anlayış değişimine paralel ve eski düzenleme ile karşılaştırılmayacak kadar esnek bir sistem benimsenmektedir[15].

Anonim ortaklıkların kendi payını iktisabı, yönetim kurulunun yetkilendirilmesi şartına bağlanmış (TTK 379.2) ve edinimin gerçekleştirileceği ortaklık kaynakları (TTK 379.3) sınırlandırılmıştır[16]. Yakın ve ciddi kaybın bulunması halinde yönetim kurulunun yetkilendirilmesi şartına TTK 381 hükmünde istisna getirilmiştir. TTK 382 hükmünde de ortaklığın TTK 379 hükmü ile bağlı olmaksızın, bir başka deyişle kendi payını edinmeye ilişkin oransal sınırlama, yönetim kurulunun yetkilendirilmesi ve edinimin gerçekleştirileceği ortaklık kaynaklarına ilişkin koşullara uymaksızın kendi payını iktisap edebileceği haller "İstisnalar" başlığı ile düzenlenmiştir.

Anonim ortaklığın TTK 379 ve 381 hükmündeki ilgili koşullara uygun şekilde iktisap ettiği paylarının sermayesinin yüzde onuna kadar olan kısmının elden çıkarılması gerekmemekle birlikte; oransal sınırlama, yetkilendirme ve kaynaklara ilişkin koşullara aykırı şekilde edinilen paylar, TTK 385.1 hükmü kapsamında iktisap tarihinden itibaren en geç altı ay içinde elden çıkarılmalıdır. Ayrıca, TTK 382.1 hükmündeki istisnalardan b, c ve d bentleri uyarınca edinilen paylardan ortaklığın esas veya ödenmiş sermayesinin yüzde onunu aşanlar ise, TTK 384 hükmü uyarınca, ortaklık için bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve her halde iktisap tarihinden itibaren en geç üç

Edinmesi, Ankara, Adalet, s. 46- 54. AB mevzuatındaki güncel hüküm, 2017/1132 sayılı Şirketler Hukuku'nun Çeşitli Yönlerine İlişkin Direktif'in 60 hükmüdür.

14 **Kendigelen, Abuzer** (2016) Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 3. Bası, İstanbul, On İki Levha, s. 271.

15 TBMM, Yasama Dönemi:23, Yasama Yılı:2, Sıra Sayısı:96, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/324), Nr. 123 s. 43. AB Yönergesi kapsamında üye ülkelerin asgari yüzde on olmak üzere daha yüksek oranda iktisaba izin vermesi olanaklı olmakla birlikte bu derece serbest bir rejimin TTK'da benimsenmediği yönünde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Nr. 838a p. 656. Bu yaklaşımın eleştirisi için bkz. **Kendigelen,** s. 275.

16 İktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifi, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçeler toplamı kadar olmalıdır. Ayrıca TTK 520.1 hükmü uyarınca iktisap edilen pay tutarında yedek akçe ayrılması gerekmektedir. Payların devredilmeleri veya itfa edilmeleri halinde iktisap değerlerini karşılayan tutarda serbest akçe çözülmektedir.

yıl içinde elden çıkarılmalıdır. TTK 384 ve TTK 385 hükümleri kapsamında elden çıkarılamayan paylar, TTK 386.1 hükmü uyarınca, sermaye azaltılması yoluna gidilerek itfa edilmelidir. TTK 389.1 hükmü uyarınca, ortaklığın edindiği kendi payları, bedelsiz payların iktisabı dışında pay sahipliği hakkı vermemekte ve bu paylar ile yavru ortaklığın edindiği ana ortaklık payları, genel kurul yeter sayılarının hesabında dikkate alınmamaktadır.

II. PAYLARIN GERİ ALINMASINA İLİŞKİN BASIN DUYURULARI

A. GENEL OLARAK

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını geri almalarına ilişkin kurallar sermaye piyasası mevzuatında, SPK 22 hükmünde ve bu hükme dayanılarak çıkarılan Geri Alınan Paylar Tebliği'nde hükme bağlanmıştır. Diğer taraftan Kurulun sermaye piyasalarında yaşanan olumsuz gelişmelerin etkilerinin minimuma indirilmesi ve piyasaların sağlıklı işlemesinin temin edilmesi amaçlarıyla duyurular yapmak suretiyle payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından kendi payını edinmeye ilişkin kural belirlediği görülmektedir. Duyuruların ilk kez gerçekleştirildiği 2016 yılının üçüncü çeyreği, ülkemizde yaşanan darbe girişimi nedeniyle ekonomik göstergelerin olumsuz yönde seyrettiği bir dönemdir. Bu süreçteki iki duyurunun kamuoyuna hatırlatıldığı 2020 yılının mart ayında ise, Covid-19 virüsü kaynaklı hastalığın bir pandemi olduğu Dünya Sağlık Örgütü tarafından ilan edilmiştir[17].

Daha önce kendi payını edinmeye ilişkin düzenlemeleri ilke kararları ile gerçekleştiren Kurulun, yaptığı duyurular ile uygulamayı yönlendirmesi, piyasadaki anlık değişimlere cevaben yönlendirme yapılması ve tecrübe edilen krizlerin olumsuz etkilerinin minimuma indirilmesi amaçlarına dayanmaktadır. Diğer taraftan bu yöntem, gerek düzenleyici işlemin türüne ilişkin tercihin yerindeliği gerek ise duyuru ile benimsenen kuralların sermaye piyasası mevzuatında benimsenen kendi payını edinme sistemine etkileri

[17] **Ghebreyesus, Tedros Adhanom,** World Health Organization, "Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19 - 11 March 2020", <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020> s.e.t. 20.06.2022.

boyutlarıyla incelenmelidir. Bu noktada Kurulun 2016 yılındaki yaptığı iki duyurudan sonraki bir tarihte GAP Tebliği'nde yer verilen bir hükmün açıklanması amacıyla bir ilke kararı alması da dikkat çekicidir[18].

Kurul, kendi payını edinme kurumunun sermaye piyasası mevzuatında düzenlenmediği ve genel hüküm niteliğindeki mülga TTK hükmünde de istisnalar dışında ortaklıkların kendi payını edinmesinin yasaklandığı dönemde ilke kararları ile konuyu düzenlemeye çalışmıştır. 1 Eylül 2009 Tarih ve 27/748 Sayılı İlke Kararı[19] ile payları borsada işlem gören aracı kurumlar ve yatırım ortaklıklarının kendi paylarını karardaki usul ve esaslar çerçevesinde alabileceği belirlenmiştir. İlke kararındaki düzenlemenin kaynağının, mülga TTK 329.1.4 hükmünde yer verilen "*Hisse senetlerinin devir veya rehin alınması keyfiyeti esas mukaveleye göre şirket konusuna giren muamelelerden ise*" şeklinde ifade edilen kendi payını edinme yasağının istisnası olduğu belirtilmelidir. Ardından Kurul, 10 Ağustos 2011 Tarih ve 26/767 Sayılı İlke Kararı[20] ile daha önce aracı kurum ve yatırım ortaklıkları için benimsenen kendi payını edinme kurumu uygulamasının kapsamını payları borsada işlem gören ortaklıkların paylarını geri almalarına imkân tanıyacak şekilde genişletmeye çalışmıştır. Karara ilişkin duyuruda[21] hisse geri alımlarının, yabancı ülkelerde halka açık ortaklıklar tarafından finansman politikası aracı olarak yoğun bir şekilde kullanıldığı, 6102 sayılı yeni TTK ile hisse geri alımına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği, pay geri alımlarının TTK'da yer alan hükümlere paralel olarak yeni bir ilke kararı ile düzenlendiği ifade edilmiştir. Ancak kararın yayımlandığı tarihte, yürürlükte bulunan 2499 sayılı SPK'da kendi payını edinmeye ilişkin düzenleme bulunmadığı için genel hüküm niteliğindeki TTK hükümlerine

---

18 **Sermaye Piyasası Kurulu**, 11 Kasım 2016 tarih 31/108 sayılı İlke Kararı, 2016/30 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2016&no=30> s.e.t. 13.04.2022. Kararda, GAP Tebliği'nin 15.1.b hükmünün "Geri alım için verilen fiyat emri, emir sisteminde bekleyen mevcut en yüksek alış fiyat teklifinden veya en son gerçekleşen işlem fiyatının yüksek olanından daha yüksek olamaz." şeklinde uygulanmasına karar verildiği ifade edilmiştir.

19 Bkz. dipnot 5.

20 Bkz. dipnot 5.

21 **Sermaye Piyasası Kurulu**, Hisse Geri Alımlarına İlişkin Basın Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/2011811/0> s.e.t. 13.04.2022.

başvurulması gerekmekte; 6102 sayılı TTK yayımlanmakla birlikte yürürlüğe girmediğinden 6762 sayılı mülga TTK 329 hükmü uygulanmaktaydı. Bu hükümde dar kapsamlı istisnalar dışında ortaklıkların kendi paylarını edinmeleri yasak olduğundan, basın duyurusunda ifade edildiği üzere "*payları İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören tüm şirketlerin*" karara dayanarak kendi paylarını edinmesi mümkün değildi[22]. Dolayısıyla bu dönem için, payları borsada işlem gören ortaklıkların, mülga TTK 329.1.4 hükmündeki istisna kapsamına giren haller dışında Kurulun ilke kararına dayanarak kendi paylarını edinmeleri hukuka aykırılık teşkil etmekteydi[23].

B. 21 TEMMUZ 2016 TARİHLİ BASIN DUYURUSU

Kurul 21 Temmuz 2016 tarihli duyurusunda[24] sermaye piyasalarında son günlerde yaşanan gelişmelerin yakından izlendiğini ifade ederek piyasaların sağlıklı bir şekilde işlemesine yönelik olarak ikinci bir duyuruya kadar uygulanmak üzere benimsenen hususları sıralamıştır. Bu kapsamda,

- Genel kurullarınca alınmış bir karara bağlı olarak yürürlükte bir geri alım programı olmayan halka açık şirketlerin, özel durum açıklaması

---

[22] **Özkorkut, Korkut** (2011) "Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10.08.2011 Tarih ve 27/767 Sayılı İlke Kararı ile Tüm Borsa Şirketlerinin Kendi Paylarını İktisap Edebilmeleri Mümkün Hale Gelmiş Midir?", BATİDER, C: XXVII, S: 3, s. 33; **Yanlı, Veliye/ Okutan Nilsson, Gül** (2012) "Şirketin Kendi Paylarını İktisabına İlişkin 10.08.2011 Tarih ve 26/767 Sayılı SPK İlke Kararının 6762 Sayılı TTK Çerçevesinde Değerlendirilmesi", Arslanlı Bilim Arşivi, <http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/VeliyeYanliGulOkutan.pdf> s.e.t. 13.04.2022, s. 3.

[23] Bu kapsamdaki işlemler açısından gerek borçlandırıcı gerek ise tasarruf işlemlerinin geçersiz olduğu (**Yanlı/Okutan Nilsson,** s. 6-7), ilke kararındaki usul ve esaslar kapsamında ortaklıkların pay edinmelerinin yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna yol açacağı (**Yanlı/Okutan Nilsson,** s. 13-14) ve ayrıca karara dayanarak pay edinilmesi ile ilişkili şekilde sermaye yapısındaki değişikliğin özel durum açıklaması yapılarak duyurulması halinde hem Kurulun hem de yönetim kurulu üyelerinin idare hukuku kapsamında sorumlu olacakları (**Özkorkut,** s. 35) öğretide ifade edilmiştir. Mülga SPK 22 hükmünde payların geri alınmasına ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisinin Kurul yetkileri arasında yer almadığı da Özkorkut tarafından ifade edilmiştir (**Özkorkut,** s. 33).

[24] **Sermaye Piyasası Kurulu**, Basın Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20160721/0> s.e.t. 13.04.2022.

yapmak kaydıyla herhangi bir limit söz konusu olmaksızın borsada kendi paylarının geri alımını gerçekleştirebileceği,

- Genel kurullarınca alınmış bir karara bağlı olarak geri alım programı yürüten halka açık şirketlerin, özel durum açıklaması yapmak ve yetkili organlarını bilgilendirmek suretiyle herhangi bir limit söz konusu olmaksızın borsada kendi paylarının geri alımını gerçekleştirebileceği duyurulmuştur.

Görüleceği üzere duyuru ile payları borsada işlem gören ortaklıkların yürürlükte bir geri alım programlarının bulunup bulunmadığına bağlı olmaksızın "*herhangi bir limit söz konusu olmaksızın*" kendi paylarını edinebilecekleri oldukça serbest bir sistem benimsenmektedir. Diğer taraftan "*herhangi bir limit söz konusu olmaksızın*" ifadesi ile hangi kuralların kastedildiği uygulamacılar tarafından tam olarak anlaşılamamıştır. Bu nedenle de Kurul tarafından ikinci bir duyuru gerçekleştirilmiştir. Ayrıca duyurunun muhatabı metinde "*halka açık şirketlerimiz*" şeklinde ifade edilmekteyse de duyuruda ortaklıkların paylarının borsada alınmasından söz edildiğinden duyurunun payları borsada işlem gören ortaklıklara yöneldiği belirtilmelidir. Dolayısıyla payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların duyurularla belirlenen daha geniş serbesti içeren, alternatif kendi payını edinme sistemini uygulaması mümkün olmayıp GAP Tebliği'ndeki ilgili hükümleri uygulaması gerekecektir. Duyurunun muhatabı payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından ise, yürürlükte pay geri alımı programlarının olmasına bakılmaksızın duyurudaki sistemin uygulanması mümkündür. Pay geri alım programı bulunmayan payları borsada işlem gören ortaklıklar duyurularla benimsenen sistemi uygulayarak bulunanlar ise tercihlerine göre program kapsamında veya duyurularla şekillendirilen sistemi uygulayarak kendi paylarını alabileceklerdir.

C. 25 TEMMUZ 2016 TARİHLİ BASIN DUYURUSU

25 Temmuz 2016 tarihli duyuruda[25] ise 21 Temmuz 2016 tarihli duyuruya ek bir açıklama yapılarak payları borsada işlem gören ortaklıkların

[25] **Sermaye Piyasası Kurulu**, Geri Alınan Paylara İlişkin Basın Duyurusu Hakkında Ek Açıklama, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20160725/0> s.e.t. 13.04.2022.

kendi paylarını geri almalarına ilişkin uygulama koşulları açıklanmıştır. Duyuruda otuz beşi aşkın şirketin kendi payını edinmeye ilişkin özel durum açıklaması yaptıkları belirtilmiştir. Ek açıklamanın amacı, uygulama birliğini sağlamak ve şirketler ile yatırımcıları bilgilendirmek olarak ifade edilmiştir. Duyuruda GAP Tebliği'nde belirlenen kuralların bir kısmının uygulanmayacağı belirlenerek bu hallerde kendi payını edinmenin uygulanmasına ilişkin sistem düzenlenmiştir. Duyurular çerçevesindeki GAP Tebliği'ndeki sisteme kıyasen geniş serbesti içeren kendi payını edinme sistemi, SPK 22 ve GAP Tebliği'nde belirlenen kurallara alternatif bir olanak olarak şekillendirilmiştir.

Duyurunun 1. maddesinde sermaye piyasası mevzuatında kendi payını edinmeye ilişkin sürecin çerçevesini çizen çeşitli kuralların ve sınırlandırmaların uygulanmayacağı ifade edilmiştir. Bu kapsamda, GAP Tebliği 5.1 hükmünde düzenlenen yönetim kurulunun genel kurul tarafından bir geri alım programı kapsamında yetkilendirilmesi gerekliliği, GAP Tebliği 9.1 hükmünde düzenlenen geri alınan payların nominal değerinin, daha önceki alımlar dâhil ortaklıkların ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşamayacağına ilişkin sınır ile GAP Tebliği 15.1.c hükmündeki ortaklık tarafından bir günde geri alımı yapılabilecek toplam pay miktarının, payların işlem gününden önceki yirmi günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini aşamayacağına ilişkin işlem esası ikinci bir duyuruya kadar uygulanmayacaktır.

Duyurunun 2. maddesi kapsamında, mevcut durumda sermayesinin yüzde onunu aşan miktarda kendi payını edinmiş bulunan ortaklıklar da duyuru çerçevesinde alım yapabileceklerdir. Ayrıca, GAP Tebliği 10.2 hükmündeki sermaye artırım kararının alınmasından işlemlerin tamamlanmasına kadar kendi payını edinememe kuralı sadece nakit sermaye artırımında bulunan ortaklıklar için uygulanacaktır.

Duyurunun 3. maddesinde duyuru çerçevesindeki pay geri alımları, GAP Tebliği'ndeki yakın ve ciddi kaybın tespitine ilişkin şartlarına tabi olmaksızın, halka açık ortaklıkların kendileri tarafından gerçekleştirilecek alımlar olarak

belirlenmiştir. Bu belirlemede dikkat çeken iki husus bulunmaktadır. Birincisi duyuru kapsamında yakın ve ciddi kaybın tespitine ilişkin şartlara tabi olunmaksızın alım yapılacak olması; ikincisi ise, duyurudaki sistemin ortaklıkların kendilerinin yaptığı alımlara ilişkin uygulanabilmesidir.

Yakın ve ciddi kaybın varlığının tespiti, GAP Tebliği'nde düzenlenen sistemde, payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirdiği bir karar ve dolayısıyla geri alım programı olmadan yönetim kurulu kararı ile pay geri alınabilmesini mümkün kılmaktadır (GAP Tebliği 5.4). Bu halde kamuyu aydınlatma gerekliliklerinin yerine getirilmesi gerekmektedir. Pay geri alım programları bulunmayan bu ortaklıklarda yönetim kurullarınca yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla alınan geri alım kararı ilk genel kurula kadar geçerlidir. Yakın ve ciddi kayıp, GAP Tebliği 5.5 hükmünde ortaklık paylarının günlük ağırlıklı ortalama fiyatının yönetim kurulu karar tarihinden önceki son bir ayda, nominal değerin altında seyretmesi veya yüzde yirminin üzerinde değer kaybetmesi olarak belirlenmiştir. Bu haller dışında yönetim kurulu kararı ile geri alım yapılabilmesi için, GAP Tebliği 5.6 hükmü kapsamında, ortaklık tarafından işlem öncesinde Kurulun onayının alınması gerekmektedir. Duyurularda benimsenen kendi payını alma sisteminde ise, GAP Tebliği 5.5 hükmündeki koşulların varlığı aranmaksızın pay geri alımı olanaklı kılınmıştır[26].

3. maddenin uygulaması açısından maddedeki "*kendileri tarafından gerçekleştirilecek alımlar*" ifadesi ise bağlı ortaklıkların, payları borsada işlem gören hâkim ortaklıklarının paylarını almalarının duyuruda benimsenen sistem kapsamı dışında bırakıldığını göstermektedir. GAP Tebliği hükümleri bağlı ortaklığın hâkim ortaklık paylarını edinmesi bakımından da uygulama

[26] Diğer taraftan duyurunun 1. maddesinde kendi payını geri almaya ilişkin kurallardan uygulaması devre dışı bırakılan kurallar, GAP Tebliği'ndeki yakın ve ciddi kaybın tespitine ilişkin hükümlerden daha geniştir. GAP Tebliği 9.1 hükmünde düzenlenen geri alınan payların nominal değerinin, daha önceki alımlar dâhil ortaklıkların ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşamayacağına ilişkin sınır ile GAP Tebliği 15.1.c hükmündeki ortaklık tarafından bir günde geri alımı yapılabilecek toplam pay miktarının, payların işlem gününden önceki yirmi günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini aşamayacağına ilişkin işlem esası da duyurularda belirlenen sistemde uygulanmaz.

alanı bulmakta; bu hallerde GAP Tebliği 5.2 hükmü uyarınca geri alım programının hâkim ortaklık tarafından onaylanmasının yanı sıra bağlı ortaklığın yönetim kurulunun da söz konusu program çerçevesinde geri alım yapacağına ilişkin bir karar alması gerekmektedir. Duyuru kapsamına bağlı ortaklıkların hâkim ortaklıkların paylarını edinmeleri dâhil edilmemiştir. Dolayısıyla bu işlemler açısından GAP Tebliği hükümleri uygulanacaktır. Yine duyurunun 3. maddesinde, ortak, yönetici ve içsel/sürekli bilgilere sahip diğer kişiler tarafından yapılacak alımların ilgili düzenlemelere tabi olduğu ifade edilmiştir.

Duyurunun 4. maddesinde kamunun aydınlatılmasına ilişkin kurallar belirlenmiştir. Alımlar öncesinde asgari olarak söz konusu geri alımın amacını, geri alıma konu edilebilecek azami pay sayısını ve bu iş için ayrılabilecek azami fon tutarını içeren bir yönetim kurulu kararının alınarak kamuya açıklanması gerekir. 5. maddeye göre bu duyuruya kadar yapılan kamu açıklamalarında 4. maddede sayılan hususların yer almaması halinde ilave yönetim kurulu kararı alınarak duyuru yapılmalıdır.

6. maddede mevcut durumda yürürlükte olan bir geri alım programı bulunan halka açık anonim ortaklıkların söz konusu geri alım programını Tebliğ hükümleri çerçevesinde yürütebilecekleri gibi bu ortaklıklarca duyurularda benimsen sistemdeki imkânlardan faydalanılmak istenmesi durumunda konuya ilişkin yönetim kurulu kararı alınması gerektiği belirtilmiştir. Duyurunun yöneldiği ortaklıklar payları borsada işlem gören ortaklıklar olduğundan bu hükümdeki "*halka açık anonim ortaklıklar*" ifadesi, payları borsada işlem gören ortaklıklar olarak anlaşılmalıdır.

7. madde uyarınca geri alım programına ilişkin kamuya açıklanacak bilgiler ve payları borsada işlem gören ortaklıkların yönetim kurulları tarafından yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla yapılacak alımlara ilişkin kamuya açıklanacak bilgileri düzenleyen hükümlerin (GAP Tebliği 12.1,2,3,4,8.a) uygulanmayacağı belirtilmiştir. Nitekim duyuru kapsamında yapılacak geri alımlara ilişkin kamuya açıklanacak bilgiler, duyurunun 4. maddesinde belirlenmiştir.

8. maddede duyuru çerçevesindeki pay geri alımlarının borsanın ortaklık paylarının işlem gördüğü pazarında gerçekleştirileceği ifade edilmiştir.

9. maddede duyuru çerçevesinde geri alınan payların alımın kamuya duyurulduğu tarihinden itibaren otuz günlük süre boyunca satılamayacağı, otuz günlük sürenin hesaplanmasında "ilk giren ilk çıkar" yönteminin uygulanacağı ifade edilmiştir. Söz konusu süre sona erdikten sonra ilgili paylar GAP Tebliği'nin 19 hükmündeki esaslar çerçevesinde azami üç yıl içinde elden çıkarılır veya GAP Tebliği'ndeki sınırlamalara uymak kaydıyla süresiz olarak elde tutulabilir. Duyurunun atıfta bulunduğu GAP Tebliği 19 hükmü incelendiğinde, Tebliğ hükümlerine aykırı olarak alınan payların elden çıkarılmaları için bir yıllık sürenin ve GAP Tebliği 16 hükmünde sayılan, istisnalardan a bendi hariç olmak üzere geri alınan paylardan ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşan kısmının elden çıkarılmaları için üç yıllık sürenin benimsendiği tespit edilmektedir. Geri alınan paylar ile bu paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz paylar, GAP Tebliği'nin 9.1 ve 9.3 koşullarına uyulması, yani ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunun aşılmaması ve alım bedelinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşmaması halinde süresiz olarak elde tutulabilmektedir. Duyurudaki geri alım sisteminde GAP Tebliği'nin belirli hükümlerinin uygulanmayacağı esası benimsenmekle birlikte payların elden çıkarılmaları açısından GAP Tebliği yaklaşımı esas alınmıştır. Örnek olarak, duyuru sisteminde geri alınan payların ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşmamasına ilişkin sınır uygulanmamakla birlikte bu sınırın aşılması halinde ilgili payların elden çıkarılmasına ilişkin bir yıllık süre sınırı uygulanacaktır.

10. madde kapsamında alınan payların elden çıkarılması halinde de GAP Tebliği 12.6 hükmü kapsamında açıklama yapılması gerekmektedir. 11. maddede duyuru çerçevesinde gerçekleştirilecek alımların, bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı kapsamında değerlendirilmeyeceği de ifade edilmiştir[27].

[27] Bu düzenleme GAP Tebliği 14.1.c hükmü ile birlikte yorumlanmalıdır. Payları borsada işlem gören ortaklıklar ve bağlı ortaklıklarının GAP Tebliği kapsamında gerçekleştirecekleri geri alım işlemleri hükümde sayılan şartların karşılanması halinde bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığına ilişkin SPK 108.1.b hükmündeki istisnadan yararlanmaktadır. Koşulların mevcut olmaması halinde işlem SPK 101, 106 ve 107 hükümleri kapsamında incelemelere tabidir. GAP Tebliği 14.1.c hükmündeki koşul geri alım programı süresi boyunca paylara ilişkin herhangi bir satış işlemi gerçekleştirilmemesidir. Duyuru kapsamında gerçekleştirilen

Duyuru hükümleri ile GAP Tebliği'nin kendi payını edinmeye ilişkin sınırlamaları düzenleyen 9, 10 ve 11 hükümlerindeki sınırlandırmalar birlikte değerlendirildiğinde duyuru kapsamında alım yapacak ortaklıkların tabi olacağı sınırlamaların, geri alınan payların toplam bedelinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşamaması (GAP Tebliği 9.3), payları borsada işlem gören ortaklıkların sadece paylarının işlem gördüğü pazarda ve borsada işlem gören paylarını alabilmeleri (GAP Tebliği 9.2), ertelenmiş içsel bilginin mevcut olması halinde alım satım yapılamaması (GAP Tebliği 10.1) olduğu ifade edilmelidir. Payların satın alınması açısından GAP Tebliği 15 hükmünde yer alan esaslardan c bendindeki bir günde geri alımı yapılabilecek pay miktarının, payların işlem gününden önceki yirmi günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini geçememesi dışındaki esaslar da uygulama alanı bulacaktır. Ayrıca duyuru kapsamında geri alınan paylar GAP Tebliği 19 hükmündeki elden çıkarma gerekliliklerine tabi olduğundan, payların elden çıkarılmasına ilişkin kuralların payları borsada işlem gören ortaklıklar tarafından uygulanması gerekecektir.

D. 19 MART 2020 TARİHLİ BASIN AÇIKLAMASI

2020 yılında başlayan Covid-19 pandemisinin piyasalar üzerindeki etkileri, piyasaların sağlıklı şekilde işlemesini temin etmeye yönelik tedbirler alınmasını gerektirmiş; Kurul bu amaca yönelik tedbirleri 19 Mart 2020 tarihli Kurul toplantısında belirlemiştir. Tedbirler, 23 Mart 2020 tarihli 2020/19 sayılı Bülten'de[28] "Duyurular" başlığı altında yer almış ve aynı tarihte basın açıklaması[29] ile kamuoyunun dikkatine sunulmuştur. Basın açıklamasının 4.

alımlarda ise bir geri alım programının uygulanmasından söz edilemeyeceğinden ve ayrıca duyuru kapsamında yapılan işlemlerin bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığına ilişkin istisna kapsamında olduğu 11. maddede açıkça belirlendiğinden alınan payların satılması ile bilgi suistimali/ piyasa dolandırıcılığına ilişkin istisna uygulaması arasında bir ilişki bulunmayacaktır.

[28] **Sermaye Piyasası Kurulu**, 2020/19 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=19> s.e.t. 13.04.2022.

[29] **Sermaye Piyasası Kurulu**, Basın Açıklaması, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20200323/0> s.e.t. 13.04.2022.

maddesinde, ortaklıkların paylarını geri almalarına ilişkin 2016 yılındaki iki duyurunun yürürlükte olduğu hatırlatılmıştır.

Açıklamada payları borsada işlem gören ortaklıkların paylarını GAP Tebliği'ni uygulamak suretiyle satın alabilecekleri gibi, 2016 yılındaki basın duyurularında yapılandırılan daha serbest sisteme uygun şekilde bu metinlerdeki koşulları yerine getirerek de alabilecekleri ifade edilmiştir. Dolayısıyla açıklama, kendi payını edinme kurallarına ilişkin olarak Kurul duyuruları ile getirilen alternatif sistemin devam ettirilmesine ilişkin iradenin yansıması olarak değerlendirilebilmektedir.

III. BASIN DUYURULARI KAPSAMINDAKİ KENDİ PAYINI EDİNME SİSTEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

A. GENEL OLARAK

2016 yılında yapılan basın duyuruları ile, GAP Tebliği'ndeki sisteme kıyasen geniş serbestî içeren kendi payını edinme sistemi, payları borsada işlem gören ortaklıklar için GAP Tebliği'nde belirlenen kurallara alternatif bir olanak olarak kabul edilmiştir. "*Genişletilmiş serbestî*" olarak adlandırılabilecek bu yaklaşım bakımından, düzenleme getirme yönteminin hukuka uygunluğunun tartışmalı olmasının yanı sıra sermaye piyasası mevzuatında ikincil mevzuat hükümleri ile düzenlenen sistemin esnetilmesi, bir diğer deyişle kendi payını edinme serbestîsinin genişletilmesi yaklaşımının gerekçeleri de incelenmelidir.

2016 yılında payları borsada işlem gören ortaklıklar için duyurular ile benimsenen kendi payını edinmeye ilişkin alternatif *"genişletilmiş serbestî"* sistemi, 2020 yılının mart ayında pandemi olduğu ilan edilen Covid-19 kaynaklı salgın hastalık sürecinde yapılan basın açıklaması ile önceki basın duyurularının hatırlatılması suretiyle sürdürülmüştür. Bu kapsamda payları borsada işlem gören ortaklıklar, ikincil mevzuatta belirlenen sınırlar ve koşullar dâhilinde kendi paylarını geri alabilecekleri gibi bu mevzuattaki bazı sınırların ve kuralların uygulanmayacağının belirlenmesi suretiyle inşa edilen, duyurularda benimsenen sistem kapsamında da geri alım yapabileceklerdir. 2016 yılındaki duyurularla şekillendirilen sistemin geçici bir süre için

benimsenmediği, 2020 yılında duyuruların halen yürürlükte olduğunun hatırlatılmış olmasından da tespit edilebilmektedir.

B. BASIN DUYURUSUNUN DÜZENLEYİCİ İŞLEM NİTELİĞİ

Sermaye piyasası bakımından bağımsız idari otorite konumundaki Kurul, düzenleme, denetleme ve yaptırım yetkilerini[30], düzenleyici işlemler tesis ederek veya özel nitelikli kararlar alarak kullanmaktadır (SPK 128.2). İdarenin düzenleyici işlemleri, genel, objektif, bireysel nitelikte olmayan kural işlemler[31] olup bunlardan hukuki rejimleri Anayasa'da düzenlenmiş bulunanlar dışında düzenleyici işlem yapılıp yapılamayacağı konusunda farklı görüşler bulunmaktadır[32]. İdarenin farklı adlar altında yaptığı bu işlemler bakımından önemli olan ayrım bunların düzenleyici işlem niteliğinde olup olmadığının tespit edilmesidir. İdarenin iç düzen işlemleri haricindekiler düzenleyici işlem olarak yargı kararlarında ve uygulamada tanınmaktadır[33]. Ayrı kimlikleri tanınan bu işlemlerin uygulanmasını sağlamak üzere çıkarıldıkları düzenleyici işlemler çerçevesinde kural koyabilecekleri ve üst normlara uygun olmaları gerektiği yargı kararlarında kabul edilmiştir[34].

Çerçeve kanun niteliğini taşıyan SPK, hükümlerinde Kurulun düzenleme yapabileceği konuları belirtmekte; bazı hükümlerinde konunun düzenleneceği ikincil mevzuat türünü de -yönetmelik gibi- belirlemektedir. Bu bağlamda,

---

30 Sermaye piyasalarının işleyişinde egemen olan kamunun aydınlatılması/şeffaflık ilkesi yatırımcının korunması açısından önemli olmakla birlikte yeterli olmadığından kanun koyucu Kurula geniş yetkiler tanıyarak Kurul'u sermaye piyasasını düzenleme, denetleme ve piyasaya müdahale yetkileriyle donatmıştır, **Memiş, Tekin/Turan, Gökçen** (2020) Sermaye Piyasası Hukuku, Güncellenmiş 5. Baskı, Ankara, s. 40.

31 **Tan, Turgut/Bayazıt, Bahar** (2021) İdare Hukuku, 10. Baskı, Ankara, Seçkin, s. 57.

32 **Tan/Bayazıt,** s. 75. 2017 Anayasa değişikliği öncesindeki dönem bakımından idarenin sadece hukuki rejimleri Anayasa'da belirlenen tüzük ve yönetmelik çıkarabileceği yönünde görüşün yanı sıra idarenin bu türlerden başka düzenleyici işlemler de yapabileceği ancak işlemin tüzük ve yönetmelikten hangisinin ögelerini taşıyorsa ona ilişkin rejime tabi olacağı görüşü ve son olarak idarenin genel düzenleme yetkisine sahip olduğu, bunun sonucunda düzenleme yetkisinin türünü takdir edeceği görüşü savunulmaktaydı (**Tan/Bayazıt,** s. 75).

33 **Tan/Bayazıt,** s. 77.

34 İlgili kararlar için bkz. **Tan/Bayazıt,** s. 78-79.

konunun yönetmelikle düzenleneceğinin açıkça ifade edildiği hallerde Kurul yönetmelik çıkarmakta; kendisine usul ve esasları belirleme yetkisi verilen diğer hallerde ise düzenlemenin türünü takdir etmektedir. Kurul esas itibarıyla düzenleme yetkisini tebliğler çıkarmak suretiyle kullanmaktadır[35]. Yönetmelik ve tebliğlerin Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe gireceği SPK 128.2 hükmünde belirlenmiştir.

Sermaye piyasası mevzuatında hızla değişen dinamiklere kısa sürede uyum sağlanması gerektiğinden, Kurulun hızla yürürlüğe konulabilecek ve gerektiğinde değişiklik yapılabilecek düzenleyici işlemler tesis ettiği görülmektedir. Kurulun düzenleme yetkisini kullanarak getirdiği ikincil düzenlemelerin, normlar hiyerarşisi kapsamında uygulama esaslarını detaylandırdığı üst normlara uygun olması, ayrıca sermaye piyasasının işleyişine ilişkin kurallar bütününe ve birbirlerine uyumlu olması gerektiği açıktır.

Kurul, yönetmelik ve tebliğ dışında ilke kararları da yayımlamaktadır. SPK 128.2 hükmü kapsamında Kurul, kararlarının Resmî Gazete'de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanmasına karar verebilmektedir. Kurul ilke kararları, ileriye dönük olarak süreklilik arz eden konularda, üst normlara uygun olarak tesis edilmekte olup genellikle Kurul internet sitesinde Haftalık Bülten'de yayımlanmaktadır[36]. Ayrıca, "rehber" başlıklı belgelerin de Kurul ilke kararı olarak Haftalık Bülten'de yayımlandığı tespit edilmektedir[37]. Rehberlerin Haftalık Bülten'de yayımlanması, benimsenen usul ve esasların ilgililere duyurulmasını temin etmektedir.

---

35 **Tok, Ahmet** (2021) Sermaye Piyasası Kurulunun Halka Açık Şirketleri Denetlemesi, <https://iksadyayinevi.com/wp-content/uploads/2021/07/SERMAYE-PIYASASI-KURULUNUN-HALKA-ACIK-SIRKETLERI-DENETLEMESI.pdf> s.e.t. 13.04.2022, s. 4; **Tuğ, Mehmet Arif** (2021) "Türk Sermaye Piyasası Hukuku'nu Düzenleyen Normlar Arasındaki İlişki", Toraman Çolgar, Emek/Kayıklık, Abdurrahman, Ticaret Hukuku Genç Akademisyenler Sempozyumu, 15 Ekim 2020, İstanbul, s. 302.

36 **Tok,** s. 42.

37 Örneğin, 2014/19 sayılı Kurul Haftalık Bülteni'nde "Özel Durum Açıklamalarına İlişkin Rehber" yayımlanarak yürürlüğe girmiştir, **Sermaye Piyasası Kurulu**, < https://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2014&no=19> s.e.t. 13.04.2022.

Çalışmanın konusunu oluşturan kendi payını edinmeye ilişkin kurallar getiren 2016 yılındaki basın duyurularının getirilen bir başka düzenleyici işlemin duyurusu olmadığı, örneğin alınan bir ilke kararının açıklanması şeklinde olmadığı, sadece Kurulun internet sitesinde yapılan elektronik duyurular olduğu belirtilmelidir. 2016 yılındaki Kurul duyurularının yürürlükte olduğuna ilişkin 2020 yılında yapılan hatırlatma ise, pandemi sürecinde alınan tedbirler içerisinde yer aldığından bu tedbirlerin duyurulduğu Haftalık Bülten'de yayımlanmıştır.

2016 yılındaki basın duyurularının payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi payını edinmeleri açısından yürürlükteki ikincil mevzuat hükümlerinin yanı sıra tercih edilebilecek bir alternatif sistem getirdiği, bu sistemin ise GAP Tebliği hükümlerinin bazılarının uygulanmaması suretiyle oluşturulduğu tespit edilmektedir. Basın duyurusunun içeriğinde payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından genel, objektif, bireysel nitelikte olmayan kurallar getirilmesi, basın duyurularının düzenleyici işlem olduğu sonucuna varmamızı gerektirmektedir. Diğer taraftan gerek düzenleme türüne ilişkin tercih gerek ise ilgililerin bilgisine sunma yöntemi, getirilen kuralların niteliği karşısında eleştiriye açıktır.

Mevcut ikincil mevzuat hükümlerinin bir kısmının uygulanmaması, usulde paralellik ilkesi uyarınca ancak ilgili ikincil mevzuat hükümlerinde değişiklik yapılması suretiyle olanaklı kılınabilir. Dolayısıyla kendi payını edinme kurallarının bazılarının uygulanmadığı, daha serbest bir kendi payını edinme sisteminin getirilmesi, ancak tebliğde değişiklik yapılması ile mümkündür. Sistemin tebliğ ile düzenlenmesi halinde, SPK 128.2 hükmü uyarınca Resmî Gazete'de yayımlanacağından basın duyurularının ilgili kişilere ulaşıp ulaşmadığına ilişkin şüpheler de ortadan kalkacaktır.

Getirilen alternatif sistemin piyasadaki hızlı değişimlere cevap verilmesi amacına yöneldiği ve düzenlemenin kolaylık getirmesi nedeniyle ortaklıklar tarafından uygulamasının tercih edildiği anlaşılmakla birlikte, Kurulun düzenleme yetkisini basın duyurularıyla kullanması yerinde değildir.

C. BASIN DUYURULARIYLA ALTERNATİF KENDİ PAYINI EDİNME SİSTEMİ GETİRİLMESİ

Anonim ortaklıkların farklı ekonomik gerekçelerle[38] yönelebildikleri kendi paylarını edinme işlemleri, malvarlığının korunması ilkesi kapsamında alacaklılara etkileri ve eşit işlem ilkesine uygun olmayan uygulamalarla bazı ortaklara zarar verebilmeleri nedeniyle sınırlandırılmaktadır. Bu yaklaşımda, kendi payını edinme kurumuna yöneltilen eleştirilerin de etkisi bulunmaktadır[39]. Türk Hukuku'nda mülga TTK 329 hükmünde istisnai haller haricinde yasaklanan kendi payını edinme, anonim ortaklıklar tarafından, TTK 379 vd. hükümleri kapsamında bedelleri tamamen ödenmiş paylar için, esas veya çıkarılmış sermayenin onda birini aşmayacak şekilde ve hükümlerdeki koşullara uyulması suretiyle gerçekleştirebilmektedir. Her ne kadar konuya ilişkin AB mevzuatı incelendiğinde, üye ülkelerin daha da fazla serbestî tanımalarına olanak tanıyan bir sistemin zaman içerisinde getirildiği tespit

---

[38] Kendi payını edinme, ortaklıktaki fazla nakdin pay sahiplerine aktarılması, ortaklığın ele geçirilmesine yönelik işlemlerin önlenmesi, yatırımcının paya ilgisinin artırılması, ortaklıktan ayrılmak isteyen pay sahibine ayrılma olanağının tanınması, payın işlem gördüğü fiyatın gerçek değerinden az olması halinde payın olması gerekenden az fiyatlandığı bilgisinin piyasaya verilmesi, pay sahipliği yapısının şekillendirilmesi, borsa değerinin yükseltilmesi, borsa değerinde istikrar sağlanması amaçlarıyla kullanılabilmekte; ayrıca, çalışanlara yönelik pay edindirme programı kapsamında ya da paya dönüştürülebilir borçlanma senedi sahiplerine pay verilebilmesi için gerekli hale gelebilmektedir, **Dittmar, Amy K**. (2000) "Why Do Firms Repurchase Stock", The Journal of Business, V: 73, I: 3, s. 333; **Ferran, Eilìs** (2008) Principles of Corporate Finance Law, New York, Oxford University, s. 203-208; **Manavgat** (2016), s. 516-517; **Aydın, Alihan** (2008) Anonim Ortaklığın Kendi Payını Edinmesi, İstanbul, Arıkan, s. 68- 79; **Çakır Çelebi, Fatma Betül** (2019) "Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerin Kendi Paylarını Edinmesinin Koşulları", Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Durmuş TEZCAN'a Armağan, C: 21, Özel Sayı, s. 2549- 2551; **Ayan, Özge** (2013) "Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379)", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C: XVII, S: 1-2, s. 190.

[39] Kendi payını edinme, varlıkların ortaklığın alacaklıları aleyhine pay sahiplerine aktarılması, ortaklık nezdinde likiditenin azaltılması, özellikle payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından yapay fiyat oluşturularak piyasa mekanizmasının kötüye kullanılması amaçlarıyla kullanılabilmekte; uygulaması sırasında eşit işlem ilkesine aykırılıklar doğabilmektedir, **Oechsler, Jürgen** (2016) Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, 4. Aufl., Beck, AktG § 71 Rn. 1-12; **Aydın**, s. 82-113; **Ayan**, s. 191; **Özdamar,** s. 73- 94.

edilebilirse de[40] kurumun uygulanması açısından öncü konumdaki Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) dahi kendi payını edinmenin yaygınlaşmasının belirli çevrelerde kaygı oluşturduğu, bu nedenle kendi payını edinme olanaklarının sınırlandırılması yönünde görüşlerin taraftar bulduğu görülmektedir[41].

Kurulun 2016 yılındaki duyuruları ile benimsediği sistem dâhilinde yakın ve ciddi kayba ilişkin koşullar aranmaksızın yönetim kurulunun pay alımı açısından yetkili olması ve sermayenin belirli orandaki kısmı ile sınırlı olmadan payların edinilebilmesi, payları borsada işlem gören ortaklıkların sıklıkla kendi paylarını edinme yoluna gitmelerini olanaklı kılmaktadır. Ayrıca duyuru kapsamında ortaklık tarafından bir günde geri alımı yapılabilecek toplam pay miktarının, payların işlem gününden önceki yirmi günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini aşamayacağına ilişkin işlem esasının uygulanmaması da ortaklığın gün bazında yapabileceği işlemlerin hacminin artmasına sebep olabilecektir.

Diğer taraftan, payları borsada işlem gören ortaklıklarda kendi paylarını edinme veya elde tutulan ortaklık paylarının satılması suretiyle payın işlem gördüğü fiyattaki dalgalanmaların düzenlenmesinde ortaklığın meşru menfaati bulunduğu öğretide kabul edilmektedir[42]. Ayrıca bu ortaklıklarda pay geri alımlarının malvarlığını azaltan bir işlem olarak değerlendirilmesinin ekonomik temeli olmadığı, özellikle borsada işlem gören payların alınması halinde bunların paraya çevrilebilirlik özellikleri yüksek olduğundan salt geri alım işlemi nedeniyle malvarlığının azalmadığı görüşü ileri sürülmektedir[43].

---

40 77/91/EEC Yönergesi'nde 2006/68/EC Yönergesi'yle yapılan değişiklikle ortaklıkların kendi paylarını geri almalarına ilişkin oransal sınır, zorunlu olmaktan çıkarılarak sermayenin yüzde onundan az olmamak üzere üye ülkelerce tercih edilebilecek bir sınırlama haline getirilmiştir, **Manavgat** (2016), s. 527.

41 Kendi payını edinmenin politikacılar ve politika belirleyicilerde, yöneticiler tarafından kendi menfaatleri için kullanılmaları ve yatırıma yönlendirilebilecek kaynakların pay alımına ayrılmaları nedenleriyle endişe uyandırdığı yönünde bkz. **Hemel, Daniel J./ Polsky, Gregg D.** (2021) "Taxing Buybacks", Yale Journal on Regulation, V: 38, I: 1, s. 248.

42 **Forstmoser, Peter / Meier- Hayoz, Arthur/ Nobel, Peter** (1996) Schweizerisches Aktienrecht, Stämpfli, § 50 Nr. 134 s. 662; **Ayan**, s. 190.

43 **Manavgat** (2016), s. 527.

2016 duyuruları ile benimsenen kendi payını edinme sistemi, payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını edinme serbestîsini genişletmektedir. Öte yandan, pay alım bedelinin karşılanacağı malvarlığı değerlerine ve payların elden çıkarılması gerekliliğine ilişkin GAP Tebliği hükümlerinin uygulamasının devre dışı bırakılmamasından hareketle[44] ve kendi payını edinmenin bu ortaklıklardaki işlevleri dikkate alındığında getirilen sistemin gerekçelendirilebilir bir konumda olduğu belirtilmelidir. Ayrıca duyuru kapsamındaki alımların piyasaya etkileri de dikkate alınmıştır[45]. Dolayısıyla kurumun tarihsel gelişimi açısından önceki dönemde yasaklayıcı yaklaşımların bulunması, sermaye piyasası mevzuatındaki kendi payını edinmeyi serbestleştiren yaklaşımı doğrudan kabul edilemez kılmamakla birlikte izlenen yöntem -duyuru ile ikincil mevzuat hükümlerinde kuralları belirlenen bir kurumun uygulama kapsamının genişletilmesi- Kurulun düzenleme yetkilerinin kullanımı açısından uygun bir yöntem olarak değerlendirilememektedir.

Diğer taraftan, genişletilmiş serbestî sisteminin, pandemi nedeniyle ortaklıkların kâr payı dağıtmalarına ilişkin pozitif hukuk kurallarında getirilen sınırlara paralel olmadığı tespit edilmektedir. ABD'de pandemi nedeniyle ortaklıklara destek verilmesi için kabul edilen *Coronavirus Aid, Relief and Economy Security Act (CARES Act)*'in 4003.3.D.VII kısmında orta büyüklükteki işletmelerin destek aldıkları süre ve desteğe ilişkin geri ödemeler sırasında kâr payı dağıtamayacakları ve kendilerinin veya bağlı olduğu ortaklıkların borsada işlem gören paylarını alamayacakları belirlenmiştir[46]. AB açısından bakıldığında, Avrupa Merkez Bankası tarafından yayımlanan 27 Mart 2020

---

[44] Duyuru sisteminde de geri alınan payların toplam bedelinin Kurul düzenlemeleri çerçevesinde kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşamaması (GAP Tebliği 9.3) kuralı uygulanacak ve bu paylar GAP Tebliği 19 hükmündeki elden çıkarma gerekliliklerine tabi olacaktır.

[45] Duyurunun 9. maddesinde duyuru çerçevesinde geri alınan payların alımın duyurulmasından itibaren otuz günlük süre boyunca satılamayacağına ilişkin kural getirilmiştir.

[46] **Congress of the United States of America**, An Act to amend the Internal Revenue Code of 1986 to repeal the excise tax on high cost employer-sponsored health coverage, <https://www.congress.gov/116/bills/hr748/BILLS-116hr748enr.pdf> s.e.t. 13.04.2022.

tarihli *"Recommendation on dividend distributions during the COVID-19 pandemic and repealing Recommendation ECB/2020/1"*[47] ile kredi kuruluşlarının kişileri, küçük ve orta büyüklükte işletmeleri ve ortaklıkları fonlamalarının pandemi döneminin yarattığı belirsizlik ortamı karşısında kritik önemi haiz olduğu vurgulanarak en azından 1 Ekim 2020 tarihine kadar bu kuruluşların kâr payı dağıtmamaları ve kendi paylarını edinmemeleri önerilmiştir. Bankacılık sektöründe kâr dağıtımı ve ortaklara malvarlığı dağıtılması amacıyla bankanın kendi paylarını edinmesinin sınırlandırılması yönündeki yaklaşım sadece AB ile sınırlı kalmamış, ülkeler farklı içeriklerde tedbirler öngörmüşlerdir[48]. Türk Hukuku açısından bakıldığında, TTK'ya eklenen Geçici 13 hükmüyle[49] ortaklıkların özkaynaklarının korunması gerekçesiyle kâr payı dağıtımını sınırlandıran kurallar getirilmiş[50]; benzer

47 **European Central Bank**, Official Journal of the European Union, 30 March 2020, C 102 I/1, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020HB0019&from=EN> s.e.t. 13.04.2022.

48 **Awad, Rachid/ Ferreira, Caio/ Jociene, Aldona/ Riedweg, Luc, International Monetary Fund** (2020) International Monetary Fund, "Restriction of Banks' Capital Distribution during the COVID-19 Pandemic (Dividends, Share Buybacks, and Bonuses)", IMF Special Series on Covid-19, <https://www.imf.org/~/media/Files/Publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid-19-restriction-of-banks-capital-distribution-during-the-covid-19-pandemic.ashx > s.e.t. 13.04.2022.

49 7244 sayılı Yeni Koronavirüs (Covid-19) Salgınının Ekonomik ve Sosyal Hayata Etkilerinin Azaltılması Hakkında Kanun ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun (17.04.2020 tarih ve 31102 sayılı RG).

50 Sınırlandırıcı anlayış ile sermaye ortaklıklarında 30 Eylül 2020 tarihine kadar 2019 yılı net dönem kârının yalnızca yüzde yirmi beşine kadarının dağıtımına karar verilebileceği, geçmiş yıl kârları ve serbest yedek akçelerin dağıtıma konu edilemeyeceği, genel kurulca yönetim kuruluna kâr payı avansı dağıtımı yetkisi verilemeyeceği hükme bağlanmış; ayrıca 2019 yılı hesap dönemine ilişkin kâr payı dağıtım kararının alındığı ancak henüz dağıtımın yapılmadığı ortaklıklarda net dönem kârının yüzde yirmi beşini aşan kısma ilişkin ödemelerin 30 Eylül 2020 tarihine kadar ertelenmesi esası benimsenmiştir. Hükümdeki sürenin üç aya kadar uzatılabileceği ve kısaltılabileceği yönünde Cumhurbaşkanı'na tanınan yetki kullanılmış; 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Geçici 13'üncü Maddesinin Birinci Fıkrasında Belirtilen Sürenin Üç Ay Uzatılması Hakkında Karar (Karar Sayısı: 2948) (18.09.2020 tarih ve 31248 sayılı RG) ile ilgili süre 30 Aralık 2020 tarihine uzatılmıştır. Hükmün uygulanmasına ilişkin detaylar, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Geçici 13 üncü Maddesinin Uygulanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ'de (17.05.2020 tarihli ve 31130 sayılı RG) belirlenmiştir.

yaklaşım kendi payını edinme açısından izlenmemiş, aksi yönde 2016 yılındaki kendi payını edinme serbestîsinin kapsamını genişleten duyuruların yürürlükte olduğunu belirten bir hatırlatmada bulunulmuştur. Öğretide Aytuğar, kendi payını edinmeye ilişkin benimsenen özgürlükçü sistemin, TTK Geçici 13 hükmünde kâr payı dağıtılmasına ilişkin getirilen sınırlandırmalar dikkate alındığında tutarlı olmadığını ifade etmektedir[51]. Yine Gürel, pandemi sürecindeki kâr dağıtımı yasağının gözden geçirilmesi gerektiğini; Türkiye koşullarında kâr dağıtım yasağının amaca uygun görülmesi halinde, ekonomik olarak kâr dağıtımı ile benzer sonuçlar doğuran şirketin kendi paylarını iktisabı konusunda da bir sınırlama öngörülmesinin en azından yasağın dolanılmasını engellemek bakımından yararlı olacağını belirtmiştir[52].

Sonuç olarak, Kurulun 2016 yılında yaptığı duyurular ile payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından kendi payını edinmeye ilişkin serbestîyi genişlettiği tespit edilmektedir. Kendi payını edinmenin bu ortaklıklardaki işlevi ve malvarlığı üzerindeki etkileri dikkate alındığında, GAP Tebliği'nde düzenlenen mevcut sistemdeki serbestînin genişletilmesi bir düzenleme tercihi olarak yorumlanmalıdır. Düzenleme tercihinin basın duyuruları yoluyla kurallara yansıtılması yöntemi ise eleştiriye açıktır. Getirilen sistemin yürürlükte olduğunun, 2020 yılında pandemi nedeniyle alınan tedbirler kapsamında hatırlatılması da pandemi sürecinde ülkemizde ve diğer ülkelerde benimsenen ortaklara aktarım amacıyla kullanılabilecek mekanizmaların[53] sınırlandırılması anlayışı ile paralel değildir.

---

[51] **Aytuğar, Bilge** (2020) "Anonim Şirketlerde Kâr Payı ve Kâr Payı Avansı Dağıtımı Hakkında 7244 Sayılı Kanun İle Öngörülen Tedbirler", İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi – İnÜHFD, C: 11, S: 2, s. 408.

[52] **Gürel, Murat** (2020) "Covid- 19 Salgınının Şirketler Hukukunda Yarattığı Sorunlar ve Çözüm Önerileri", Yaşar Hukuk Dergisi, C:2, S:2, Özel Sayı, s.9.

[53] Kâr payı dağıtılması, ortaklığın kendi payını edinmesi ve yine ortaklığın pay sahiplerine borçlanması işlemleri anonim ortaklıkların malvarlığı değerlerinin pay sahiplerine aktarılması sonucunu doğurmaktadır. "Dağıtım" başlığı altında toplanan bu işlemlere ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Çelikboya, Kerem** (2021) Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı, İstanbul, On İki Levha, s. 115- 118.

Kendi payını edinmeye ilişkin alternatif sistemin duyuru ile getirilmesinin eleştiriye açık olması sorunu, kendi payını edinme serbestîsinin genişletilmesine dair yaklaşımın GAP Tebliği'nde gerçekleştirilecek değişikliklerle mevzuata yansıtılması suretiyle çözülebilecektir. Böylece GAP Tebliği ve duyuru sistemi şeklindeki iki farklı sistemin mevcudiyetinin neden olduğu belirsizlik sona erecektir. Kurul, SPK 22.1 hükmünde yer alan, ortaklıkların kendi paylarını satın almasına ilişkin şartların ve işlem sınırlarının belirlenmesine dair yetkisini kullanarak daha serbest bir kendi payını edinme sistemini düzenleyebilir. Bu bakımdan örnek olarak GAP Tebliği 9 hükmündeki oransal sınırlandırmanın mevcut oranın üzerinde yüzde yirmi olarak belirlenmesi düşünülebilir. Böylece Kurul tarafından olağanüstü zamanlarda benimsenen serbestî genişletme yaklaşımının kendi payını edinme kurumunun uygulaması açısından sürekli bir alternatif sistem haline getirilmesi olgusu sona erecektir.

SONUÇ

Payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından kendi payını edinme kuralları, Kurulun SPK 22 hükmünde yer alan yetkiye dayanarak yayımladığı GAP Tebliği'nde belirlenmiştir. Bu kurallarla getirilen sınırlandırmaların bazılarının uygulanmadığı daha geniş serbestî içeren bir sistem ise Kurulun 2016 yılındaki basın duyuruları ile benimsenmiştir. Payları borsada işlem gören ortaklıklar yürürlükte bir pay geri alım programları bulunmamaları halinde veya bulunmakla birlikte tercihleri bu yönde olduğu için duyurulardaki sistem kapsamında kendi paylarını edinebileceklerdir. Duyuru sisteminde GAP Tebliği 5.1 hükmünde düzenlenen yönetim kurulunun genel kurul tarafından bir geri alım programı kapsamında yetkilendirilmesi gerekliliği uygulanmayacaktır. Ayrıca, geri alınan payların nominal değerinin, daha önceki alımlar dâhil ortaklıkların ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşamayacağına ilişkin kural (GAP Tebliği 9.1) ile ortaklık tarafından bir günde geri alımı yapılabilecek toplam pay miktarının, payların işlem gününden önceki yirmi günlük işlem miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini aşamaması kuralı (GAP Tebliği 15.1.c) duyuru kapsamındaki alımlarda uygulanmaz.

Duyurular kapsamında pay edinilmesi halinde özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin gereklilikler uygulama alanı bulacaktır.

Sermaye piyasasında düzenleyici ve denetleyici otorite konumundaki Kurul, SPK'da kendisine tanınan yetkiler çerçevesinde yayımladığı- yönetmelik, tebliğ gibi- ikincil mevzuat hükümleriyle sermaye piyasasının işleyişini yönlendirmektedir. Ayrıca, Kurul düzenleme yetkilerini ilke kararı, rehber gibi metinler yayımlayarak da kullanılabilmektedir. Kurul, 2016 yılında yaptığı iki basın duyurusu ile payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların GAP Tebliği'nde belirlenen kuralların bazılarına tabi olmaksızın kendi paylarını edinebileceği, GAP Tebliği hükümlerinin yanı sıra uygulanabilecek alternatif bir sistem benimsemiştir. Düzenleme türüne ilişkin tercihin uygunluğu tartışılabilir konumdadır. Basın duyuruları ile getirilen sistemin içeriği incelendiğinde ise önceki dönemlerde istisnalar dışında yasaklanan, daha sonra belirli sınırlar ve şartlar dahilinde olanak tanınan kendi payını edinmenin payları borsada işlem gören ortaklıklar için uygulama alanının oldukça geniş olduğu tespit edilmektedir. Payları borsada işlem gören ortaklıklarda kendi payını edinmenin piyasa düzenleyici fonksiyonu ve bu ortaklıklarda pay geri alımının gerekçeleri dikkate aldığında, bir düzenleme tercihi olarak serbestîlerin geniş olduğu bir sistemin getirilmesi olanaklı iken Türk Hukuku'nda "*genişletilmiş serbesti*" sisteminin Kurul tarafından benimsenmesine ilişkin yöntemin hukuka uygun olmadığı belirtilmelidir.

2020 yılında pandemi koşulları dikkate alınarak duyurular ile benimsenen sistemin yürürlükte olduğu kamuoyuna hatırlatılmıştır. Pandemi sürecinde, kendi payını edinme kurumuna benzer şekilde ortaklık kaynaklarının ortaklara aktarım mekanizması olarak kullanılabilen kâr payı açısından sınırlandırma yaklaşımı benimsenmekle birlikte Türk Hukuku'nda kendi payını edinme açısından serbestleştirme yaklaşımının benimsendiği dikkat çekmektedir.

2016 yılında ülke ekonomisinin içinde bulunduğu dinamikler nedeniyle benimsendiği ifade edilen sistem, kısa olarak nitelendirilemeyecek bir süredir uygulanmaktadır. Türk Hukuku'nda öncelikli olarak yasaklama yaklaşımının benimsendiği, daha sonra sınırlar ve koşullar dahilinde kendi payını edinmenin benimsendiği dikkate alındığında payları borsada işlem gören ortaklıklar için

basın duyuruları ile getirilen sistemin radikal bir adım olduğu, diğer taraftan payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından, kendi payını edinmenin işlevleri nedeniyle serbestleştirme yaklaşımı benimsenebilecek olmakla birlikte Kurulun mevcut düzenleme yönteminin hukuka uygunluk açısından sorgulanabilir konumda olduğu belirtilmelidir. Kurulun mevcut sistemden daha fazla serbestî içeren bir sistemi ikincil mevzuat hükümlerinde benimsemesi, kendi payını edinmeye ilişkin serbestînin genişletilmesi anlayışının doğru düzenleme araçları ile kurallara yansıtılması açısından yerinde olacak ve uygulanacak mevzuat hükümleri bakımından hukuki belirliliğin sağlanmasına katkı sunacaktır.

KAYNAKÇA

Awad, Rachid/ Ferreira, Caio/ Jociene, Aldona/ Riedweg, Luc, International Monetary Fund (2020) International Monetary Fund, "Restriction of Banks' Capital Distribution during the COVID-19 Pandemic (Dividends, Share Buybacks, and Bonuses)", IMF Special Series on Covid-19, <https://www.imf.org/~/media/Files/Publications/covid19-special-notes/en-special-series-on-covid-19-restriction-of-banks-capital-distribution-during-the-covid-19-pandemic.ashx > s.e.t. 13.04.2022, s.1-8.

Ayan, Özge (2013) "Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379)", Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C: XVII, S: 1-2, s. 185-228.

Aydın, Alihan (2008) Anonim Ortaklığın Kendi Payını Edinmesi, İstanbul, Arıkan.

Aytuğar, Bilge (2020) "Anonim Şirketlerde Kâr Payı Ve Kâr Payı Avansı Dağıtımı Hakkında 7244 Sayılı Kanun İle Öngörülen Tedbirler", İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi –İnÜHFD, C: 11, S: 2, s. 396-410.

Congress of the United States of America, An Act to amend the Internal Revenue Code of 1986 to repeal the excise tax on high cost employer-sponsored health coverage, <https://www.congress.gov/116/bills/hr748/BILLS-116hr748enr.pdf> s.e.t. 13.04.2022.

Çakır Çelebi, Fatma Betül (2019) "Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerin Kendi Paylarını Edinmesinin Koşulları", Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, Prof. Dr. Durmuş TEZCAN'a Armağan, C: 21, Özel Sayı, s. 2545- 2581.

Çelikboya, Kerem (2021) Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı, İstanbul, On İki Levha.

Dittmar, Amy K. (2000) "Why Do Firms Repurchase Stock", The Journal of Business, V: 73, I: 3, s. 331-355.

European Central Bank, Official Journal of the European Union, 30 March 2020, C: 102 I/1, <https://eur-lex.europa.eu/legal-,content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020HB0019&from=EN> s.e.t. 13.04.2022.

Ferran, Eilis (2008) Principles of Corporate Finance Law, New York, Oxford University.

Forstmoser, Peter / Meier- Hayoz, Arthur/ Nobel, Peter (1996) Schweizerisches Aktienrecht, Stämpfli.

Ghebreyesus, Tedros Adhanom, World Health Organization, "Director-General's opening remarks at the media briefing on COVID-19- 11 March 2020", <https://www.who.int/director-general/speeches/detail/who-director-general-s-opening-remarks-at-the-media-briefing-on-covid-19---11-march-2020> s.e.t. 20.06.2022

Gürel, Murat (2020) "Covid- 19 Salgınının Şirketler Hukukunda Yarattığı Sorunlar ve Çözüm Önerileri", Yaşar Hukuk Dergisi, C:2, S:2, Özel Sayı, s. 1-9.

Hemel, Daniel J./ Polsky, Gregg D. (2021), "Taxing Buybacks", Yale Journal on Regulation, V: 38, I: 1, s. 246-310.

Karacan, Ali İhsan/ Erişir Karacan, Esra (2015) Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Geri Alımı, İstanbul, Legal.

Kendigelen, Abuzer (2016) Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 3. Bası, İstanbul, On İki Levha.

Manavgat, Çağlar (2013) "Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesinde 'Menkul Kıymetler Şirketi'nin Anlamı ve İstisnanın Değerlendirilmesi", Erdal ONAR'a Armağan, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi, s. 1137-1151.

Manavgat, Çağlar (2016) Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü.

Memiş, Tekin/Turan, Gökçen (2020) Sermaye Piyasası Hukuku, Güncellenmiş, 5. Baskı, Ankara.

Oechsler, Jürgen: Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1 (2016), 4. Aufl., Beck.

Özdamar, Mehmet (2005) Anonim Ortaklıkların Kendi Payını İktisap Etmesi, Ankara, Yetkin.

Özkorkut, Korkut (2011) "Sermaye Piyasası Kurulu'nun 10.08.2011 Tarih ve 27/767 Sayılı İlke Kararı ile Tüm Borsa Şirketlerinin Kendi Paylarını İktisap Edebilmeleri Mümkün Hale Gelmiş Midir?", BATİDER, C: XXVII, S: 3, s. 17-42.

Poroy, Reha/ Tekinalp, Ünal/ Çamoğlu, Ersin (2021) Ortaklıklar Hukuku I, 15. Bası, İstanbul, Vedat.

Sermaye Piyasası Kurulu, 1 Eylül 2009 tarih 27/748 sayılı İlke Kararı, 2009/29 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster ?year=2009&no=39> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, 10 Ağustos 2011 Tarih ve 26/767 Sayılı İlke Kararı, 2011/32 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster ?year=2011&no=3210> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, Hisse Geri Alımlarına İlişkin Basın Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/2011811/0> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, 11 Kasım 2016 tarih 31/108 sayılı İlke Kararı, 2016/30 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster ?year=2016&no=30> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, Basın Duyurusu, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20160721/0> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, Geri Alınan Paylara İlişkin Basın Duyurusu Hakkında Ek Açıklama, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster /20160725/0> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, 2020/19 sayılı Kurul Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=19> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, Basın Açıklaması, <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20200323/0> s.e.t. 13.04.2022.

Sermaye Piyasası Kurulu, 2014/19 sayılı Kurul Bülteni, <https://spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2014&no=19> s.e.t. 13.04.2022.

Tan, Turgut/Bayazıt, Bahar (2021) İdare Hukuku, 10. Baskı, Ankara, Seçkin.

Tok, Ahmet (2021) Sermaye Piyasası Kurulunun Halka Açık Şirketleri Denetlemesi, <https://iksadyayinevi.com/wp-content/uploads/2021/07/SERMAYE-PIYASASI-KURULUNUN-HALKA-ACIK-SIRKETLERI-DENETLEMESI.pdf> s.e.t. 13.04.2022.

Tuğ, Mehmet Arif (2021) "Türk Sermaye Piyasası Hukuku'nu Düzenleyen Normlar Arasındaki İlişki", Toraman Çolgar, Emek/Kayıklık, Abdurrahman, Ticaret Hukuku Genç Akademisyenler Sempozyumu, 15 Ekim 2020, İstanbul, s. 297- 315.

Türk, Ahmet (2016) Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Ankara, Adalet.

Yanlı, Veliye/ Okutan Nilsson, Gül (2012) "Şirketin Kendi Paylarını İktisabına İlişkin 10.08.2011 Tarih ve 26/767 Sayılı SPK İlke Kararının 6762 Sayılı TTK Çerçevesinde Değerlendirilmesi", Arslanlı Bilim Arşivi, <http://arslanlibilimarsivi.com/sites/default/files/makale/VeliyeYanliGulOkutan.pdf> s.e.t. 13.04.2022, s. 1-15.