TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK
ANABİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE PRİMLİ PAYLAR

Yüksek Lisans Tezi

Yasin Barış ÖZELCİ

Ankara, 2020

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK
ANABİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE PRİMLİ PAYLAR

Yüksek Lisans Tezi

Yasin Barış ÖZELCİ

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Asuman TURANBOY

Ankara, 2020

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI
TİCARET HUKUKU BİLİM DALI

ANONİM ŞİRKETLERDE PRİMLİ PAYLAR

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Asuman TURANBOY

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ

Adı ve Soyadı	**İmzası**
1- Prof. Dr. Asuman TURANBOY	
2- Prof. Dr. Hayrettin ÇAĞLAR	
3- Dr. Öğr. Üyesi Murat GÜREL	
4-	
5-	

Tez Savunması Tarihi: 25/6/2020

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Prof. Dr. Asuman TURANBOY danışmanlığında hazırladığım "Anonim Şirketlerde Primli Paylar (Ankara 2020) " adlı yüksek lisans ☑ doktora/bütünleşik doktora ☐ tezimdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

Tarih: 30.06.2020

Adı-Soyadı ve İmza

Yasin Barış ÖZELCİ

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER ..... **I**

KISALTMALAR ..... **VII**

GİRİŞ **1**

§ 1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE ve KONUNUN SINIRLANDIRILMASI **1**

§ 2. KONUNUN İNCELENME YÖNTEMİ **2**

BİRİNCİ BÖLÜM

PRİMLİ PAY VE KONUYA İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

§ 1. PAYA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER **4**

I. Anonim Şirketlerde Pay 4

1. Kavram Olarak Pay 4

2. Payın Çeşitli Anlamları 7

A. Esas (veya Çıkarılmış) Sermayenin Bir Parçası Olarak Pay 7

B. Pay Sahibi Olmaktan Doğan Hak ve Borçların Kaynağı Olarak Pay 9

C. Payın Senede Bağlandığı Hâllerde Pay Senedi Anlamında Pay 12

II. İtibarî Değer 16

1. Kavram 16

2. İşlevleri 18

3. İtibarî Değerli Pay Sistemine Yöneltilen Eleştiriler 20

III. Gerçek Değer 22

1. Kavram 22

2. Gerçek Değer- Borsa Değeri (Piyasa Değeri) İlişkisi 24

3. Gerçek Değerin Hesaplanma Yöntemleri 25

§ 2. PRİMLİ PAY **27**

I. Genel Olarak 27

II. Prim (Agio) 28

1. Tanım 28
2. Hukukî Niteliği....29
A. Primin Kâr Niteliğinde Olduğu Görüşü....29
B. Primin Kâr Niteliğinde Olmadığı Görüşü....30
C. Görüşümüz....31
3. Primli Pay Çıkarılmasını Gerektiren Sebepler....33
A. Şirketin Gerçek Değerinin Esas Sermaye Tutarını Aşması....33
B. Aktif Değer Olarak Bilançoya Geçirilemeyen Şeylerin Değerlendirilmesi 34
C. Payların Sulandırılmasının Önlenmesi 34
D. Şirketin Bağlı Mal Varlığının Çözülerek Kullanılabilir Bir Kaynak Yaratılması 36
E. Kuruluş Giderlerinin Prim ile Karşılanması 37
III. Primli Paya İlişkin Kanunî Düzenlemeler 38
1. Karşılaştırmalı Hukukta Konunun Düzenleniş Biçimi....38
A. İngiliz Hukuku....38
B. Alman Hukuku....40
C. İsviçre Hukuku....41
2. Türk Hukukunda Konunun Düzenlenişi 42
A. 6762 sayılı Mülga Türk Ticaret Kanunu 42
B. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu....44
C. 2499 sayılı Mülga Sermaye Piyasası Kanunu....46
D. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu....47

İKİNCİ BÖLÜM

PRİMLİ PAY İHRACI ve PRİMLİ PAY ÇIKARILMASI ZORUNLULUĞU

§ 1. PRİMLİ PAYIN OLUŞTURULMASI 48

I. Kuruluşta Primli Pay İhracı....48

II. Primli Pay İhracı Yoluyla Sermaye Artırımı 50
1. Esas Sermaye ve Kayıtlı Sermaye Sistemlerine İlişkin Ortak Açıklamalar....51
A. Sermaye Artırımının Kaynakları ve Primli Artırım 51
B. Primli Artırımda Ön Şart: “Pay Bedellerinin” Tamamen Ödenmiş Olması....52

C. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Onama Kararı 53
D. Sermaye Artırımının Üç Ay İçerisinde Tescil Edilmesi....56
2. Esas Sermaye Sisteminde Primli Pay İhracı Yoluyla Sermaye Artırımı Kararının Alınması ve Özellik Arz Eden Bazı Hususlar....56
A. Genel Açıklamalar....56
B. Gündeme Bağlılık İlkesi ve Primli Sermaye Artırımı 58
C. Genel Kurulun İtibarî Değer Üzerindeki Fiyat Tespit Yetkisini Yönetim Kuruluna Bırakmasının Geçerliliği Sorunu....61
3. Kayıtlı Sermaye Sisteminde....63
A. Genel Olarak....63
B. Yönetim Kurulunun Primli Pay İhraç Etme Yetkisi....65
a. Yetkinin Verilmesi....65
b. Yetkinin Kapsamı 67
c. Yetkinin Kullanılması ve Yönetim Kurulunun Yükümlülükleri 68
aa. Yönetim Kurulunun Primli Pay İhracına Yönelik Kararı....68
bb. Yönetim Kurulu Raporu....68
cc. Fiyat Tespit Raporu Hazırlatılması....71

§ 2. PRİMLİ PAY ÇIKARILMASI ZORUNLULUĞU 71

I. Sorunun Takdimi 71

II. Primli Pay Çıkarılması Zorunluluğuna İlişkin Doktrindeki Görüşler....73
1. Zorunlu Olduğu Görüşü 73
2. Zorunlu Olmadığı Görüşü 75

III. Yargıtay'ın Konuya Yaklaşımı 76

IV. Doktrindeki Görüşler ile Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi ve Görüşümüz 79
1. Fonların Sermayeye Eklenmesi ve "Fon" Kavramının Yorumlanmasının Primli Pay Çıkarılması Zorunluluğu Konusundaki Önemi....79
2. Rüçhan Hakkının Sınırlandırıldığı veya Kaldırıldığı Hâllerde 83
3. Rüçhan Hakkının Mevcut Olduğu Hâllerde....84
A. Dürüstlük Kuralı ve Primli Sermaye Artırımı İlişkisi 85
a. Dürüstlük Kuralına Aykırılık Kavramı 85
b. Dürüstlük Kuralının Şirketler Hukukundaki Özel Görünüm Biçimleri....87
aa. Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi....87

bb. Eşit İşlem İlkesi 91
B. Değerlendirmelerimiz 93

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PRİM BORCUNUN İFASI VE GENEL KANUNÎ YEDEK AKÇELERE EKLENEN PRİMİN KULLANILMASI

§ 1. PRİM BORCUNUN İFASI 98

I. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda 98
1. Primin Peşin Ödenmesi 98
A. Kural 98
B. İstisna: Kuruluşta Halka Arz Edilen Paylar 99
2. Prim Borcunun Takas Yoluyla İfası 101
A. Kavram Olarak Takas ve Prim Borcunun Takasının Anlamı 101
B. Türk Anonim Şirketler Hukukunda Takasa İlişkin Özel Düzenlemeler 103
C. Takas Yoluyla İfanın Hukukî Niteliği 104
D. Geçerlilik Koşulları 107
a. Alacağın Takasa Elverişli Olması 107
b. Alacağın Çekişmesiz Olması 108
c. Şirketin Ödeme Kabiliyetinin Mevcudiyeti 109
d. Şirketin Olumlu Yönde İradesine Gerek Olup Olmadığı 110
3. Primin Ayın Yoluyla İfa Edilip Edilemeyeceği Sorunu 111
A. Sorunun Takdimi 111
B. Doktrindeki Görüşler 111
C. Görüşümüz 112

II. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda 117
1. "Tam" ve "Nakden" Ödeme İlkesi 117
2. Takas Yoluyla İfa 117
A. Genel Olarak 117
B. Pay Tebliği'nde Takasın Düzenlenişi 118
a. Ortaklığa Verilen Nakit Ödünç ve Takas 118
b. Varlık Devrinden Kaynaklanan Nakit Alacaklar ve Takas 118

§ 2. PRİMİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ 119

I. Yedek Akçeler, Türleri ve Primin Yedek Akçe Türleri Arasındaki Yeri 119

1. Kavramın Tanımlanması ve Genel Açıklamalar 119

2. TTK Sistemine Göre Yedek Akçelerin Türleri 122

A. Yedek Akçelerin Sınıflandırılması 122

B. Primin Yedek Akçe Türleri Arasındaki Yeri 125

II. Primin Muhasebeleştirilmesi ve Bilançoda Gösterilmesi 125

§ 3. GENEL KANUNÎ YEDEK AKÇELERE EKLENEN PRİM 128

I. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Tanıtılması 128

II. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Olağan Dışı Kaynaklarından Prim 131

1. Genel Olarak 131

2. Prim Miktarından İndirilebilecek Harcamalar 132

A. Çıkarılma Giderleri 132

B. İtfa Karşılıkları 133

C. Hayır Amaçlı Ödemeler 137

§ 4. GENEL KANUNÎ YEDEK AKÇELERE EKLENEN PRİMİN ÇÖZÜLMESİ ve KULLANILMASI 138

I. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Esas Sermayenin Yarısını Geçmeyen Kısmının Kullanılması 139

1. Esas Sermayenin Yarısına Ulaşılıncaya Kadar Kullanım Yerlerini Sınırlayan Hükmün Anlamı 139

2. TTK m. 519.3'te Gösterilen Kullanım Yerleri 141

A. Zararların Kapatılması 141

B. İşletmeyi Devam Ettirme veya İşsizliğin Etkilerini Azaltmaya Yönelik Önlemler Alınması 144

3. TTK m. 519.3'e Aykırı Kullanım 145

A. Aykırı Kullanımın Yaptırımı: Butlan 145

B. Primin TTK m. 519.3'e Aykırı Olarak Sermayeye Eklenmesinin Değerlendirilmesi 146

II. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Serbest Kısmının Kullanılması 148

SONUÇ 150

KAYNAKÇA.....160

ÖZET 179

ABSTRACT 180

KISALTMALAR

AB	:	Avrupa Birliği
ABFH	:	Accounting, Business & Financial History
Alm. POK	:	Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu
aş.	:	aşağıda
AÜEHFD	:	Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi
AÜHFD	:	Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
BATİDER	:	Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
bkz.	:	Bakınız
BOBİ-FRS	:	Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı
BÜHFD	:	Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
C.	:	Cilt
CA	:	Companies Act 2006
CLR	:	Columbia Law Review
Çev.	:	Çeviren
D.	:	Danıştay
dn.	:	Dipnot
E.	:	Esas
EBLR	:	European Business Law Review
ECFR	:	European Company and Financial Law Review
Ed.	:	Editör
ESDT	:	Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ (RG, 15.11.2012, S. 28468).
eSerPK	:	2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG, 30.7.1981, S. 17416)
eTTK	:	6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (RG, 9.7.1956, S. 9353)
EÜHFD	:	Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GSÜHFD	:	Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GÜHFD	:	Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
HD	:	Hukuk Dairesi

HGK	:	Hukuk Genel Kurulu
HLR	:	Harvard Law Review
I.	:	Issue
İBD	:	İstanbul Barosu Dergisi
İİK	:	2004 sayılı İcra İflas Kanunu (RG, 19.6.1932, S. 2128)
İkt. ve Mal. Derg.	:	İktisat ve Maliye Dergisi
İPSÖK	:	İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu
İsvBK	:	İsviçre Borçlar Kanunu
İÜHFM	:	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
İÜMHAD	:	İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi
JYU	:	Journal of Yasar University
K.	:	Karar
KAP	:	Kamuoyu Aydınlatma Platformu
karş.	:	Karşılaştırınız
KGK	:	Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu
KHÜHFD	:	Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
KSS Tebliği	:	Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (RG, 19. 10. 2012, S. 28446)
KSST	:	II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (RG, 25.12.2013, S. 28862)
Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu
m.	:	Madde
MÇD	:	Mali Çözüm Dergisi
MDBD	:	Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi
MJLS	:	Mountbatten Journal of Legal Studies
MLR	:	University of Miami Law Review
MSUGT	:	Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (RG, 26.12.1992, S. 21447)
MÜHF-HAD	:	Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi
N.	:	Paragraf Numarası
No.	:	Numara
OJ	:	Official Journal of the European Union
para.	:	Paragraf
Pay Tebliği	:	VII-128.1 sayılı Pay Tebliği (RG, 22.6.2013, S. 28685)

s.	:	Sayfa
S.	:	Sayı
SerPK	:	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG, 30.12.2012, S. 28513)
SÜHFD	:	Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
TBK	:	6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (RG, 4.2.2011, S. 27836)
TBL	:	The Business Lawyer
TBMM	:	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TD	:	Ticaret Dairesi
TFM	:	Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
THD	:	Terazi Hukuk Dergisi
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standartları
TSY	:	Ticaret Sicili Yönetmeliği (RG, 27.1.2013, 28541)
TTK	:	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (RG, 14.2.2011, S. 27846)
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
vb.	:	ve benzeri
vd.	:	ve devamı
Vol.	:	Volume
vs.	:	vesaire
VUK	:	213 sayılı Vergi Usul Kanunu (RG, 10.1.1961, S. 10703)
YKD	:	Yargıtay Kararları Dergisi
yuk.	:	yukarıda

GİRİŞ

§ 1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE ve KONUNUN SINIRLANDIRILMASI

İtibarî değerli pay sisteminin benimsendiği 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda, itibarî değerden yoksun paylara izin verilmemiş, itibarî değerin ise en az bir kuruş olacağı hüküm altına alınarak, itibarî değere ilişkin asgarî kanunî sınır çizilmiştir (TTK m. 476.1). Bununla birlikte, payların itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç edilmesi mümkün kılınmıştır (TTK m. 347.1). Anonim şirketlerin kuruluşta yahut sermaye artırımlarında itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç ettiği paylar "primli pay", "agiolu pay" ve "başa baş değerin üzerinde pay" olarak adlandırılmaktadır. Bu çalışmada, söz konusu payları karşılamak üzere "primli pay" kavramı tercih edilmiştir. Primli paydan söz edilebilmesi için, payların muhakkak anonim şirket tarafından ihraç edilmesi gerekmektedir. Bu bağlamda, pay sahipleri tarafından üçüncü kişilere itibarî değerin üzerinde bir bedelle pay devredildiği hâllerde primli paydan söz edilemez.

Kavramsal çerçeve böylece ortaya konulduktan sonra, ilk olarak belirtmek gerekir ki, çalışmamız anonim şirketlerde primli paylar konusuna hasredilmiştir. Anonim şirketlere ilişkin yapılacak açıklamalar, büyük ölçüde limited şirketler bakımından da geçerli olmakla birlikte, çalışmamızda limited şirketlerde primli paylar inceleme konusu yapılmamıştır.

Anonim şirketlerin kuruluşta da primli pay ihraç edebilmesi mümkün olmakla birlikte, kuruluşta primli pay ihracına istisnaî durumlarda rastlandığından, çalışmamızda dış kaynaklardan yapılacak sermaye artırımlarında payların primli ihracı konusuna ağırlık verilmiştir. Primli pay ihracı suretiyle dış kaynaklardan sermaye artırımı konusu incelenirken, sermaye artırımına ilişkin genel nitelikteki açıklamalara sınırlı olarak yer verilmiş, primli sermaye artırımının özellik arz ettiği hâller üzerinde durulmuştur.

Devralma suretiyle birleşmelerde, devralan şirketin yapacağı sermaye artırımlarında da payların primli olarak ihraç edilmesi gündeme gelmekle beraber, primli pay ihracı suretiyle dış kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin yapılacak açıklamalar bu durumda da geçerliliğini koruyacağından, devralma suretiyle birleşmelerde primli pay ihraç edilmesi konusu ayrıca ele alınmamıştır.

Nihayet, primli pay ihracı hâllerinde, anonim şirket yönetim kurulunun birtakım yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu yükümlülüklere aykırı işlemler yapıldığı hâllerde, yönetim kurulunun sorumluluğu gündeme gelebilecektir. Çalışmamızda, bu sorumluluk hâllerine de sınırlı olarak işaret etmekle yetinilmiş, sorumluluk konusuna ilişkin detaylı açıklamalara yer verilmemiştir.

§ 2. KONUNUN İNCELENME YÖNTEMİ

"Anonim Şirketlerde Primli Paylar" başlıklı tezimiz üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde primli pay ve konuya ilişkin temel bilgiler üzerinde durulmuştur. İlk olarak, pay, itibarî değer ve gerçek değer kavramları primli pay konusuna temel oluşturabilecek ölçüde ele alınmıştır. Daha sonra primli pay tanımlanmış, primin hukukî niteliği ve primli pay ihracını gerektiren sebeplere ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Tezin birinci bölümünün son kısmında ise, primli pay konusunun hem karşılaştırmalı hukuk hem de Türk hukukundaki düzenleniş biçimi incelenmiştir.

Çalışmamızın ikinci bölümü, primli pay ihracına tahsis edilmiştir. Bu kapsamda öncelikle kuruluşta primli pay ihracı açıklanmış, bunun ardından primli pay ihracı suretiyle dış kaynaklardan sermaye artırımı esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemleri bakımından ayrı ayrı inceleme konusu yapılmıştır. Esas sermaye sisteminde primli pay ihracı başlığı altında, gündeme bağlılık ilkesi ve primli sermaye artırımı, genel kurulun itibarî değer üzerinde fiyat belirleme yetkisini yönetim kuruluna bırakıp bırakamayacağı

gibi sorunlar üzerinde durulmuştur. Ardından, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna itibarî değerin üzerinde bir bedelle pay ihraç etme yetkisinin verildiği hâllerde, bu yetkinin verilmesi, kapsamı ve yönetim kuruluna yüklenen bazı yükümlülükler açıklanmaya çalışılmıştır. İkinci bölümün ikinci başlığı altında ise, payların gerçek değerinin itibarî değerinden yüksek olduğu anonim şirketlerde, yapılacak sermaye artırımına istinaden ihraç edilecek payların primli olmasının bir zorunluluk teşkil edip etmediği sorunu mercek altına alınmıştır. Soruna ilişkin ilk olarak doktrindeki görüşler ve Yargıtay'ın konuya ilişkin kararları aktarılmış, daha sonra görüşümüz açıklanmaya çalışılmıştır. Görüşümüz açıklanırken, dürüstlük kuralı ve dürüstlük kuralının bir uzantısı niteliğinde olan "hakların sakınılarak kullanılması ilkesi" ve "eşit işlem ilkesi"ne ilişkin açıklamalara yer verilmiş, ardından bu ilkeler bağlamında paylarının gerçek değeri itibarî değerin üzerinde olan anonim şirketlerde, itibarî değer üzerinden pay ihraç edilmesine ilişkin genel kurul kararının akıbetinin ne olacağı sorusuna cevap bulunmaya çalışılmıştır.

Çalışmamızın üçüncü ve son bölümünde ise, prim borcunun ifası ve genel kanunî yedek akçelere eklenen prim değerlendirme konusu yapılmıştır. Bu kapsamda öncelikle, eTTK'dan farklı olarak primin peşin olarak ödenmesi zorunluluğunu getiren TTK m. 344 hükmü incelenmiş, daha sonra prim borcunun takas yahut ayın yoluyla ifa edilip edilemeyeceği hususu üzerinde durulmuştur. Çalışmamızda prim borcunun ifasını takiben, genel kanunî yedek akçelere eklenen prim incelenmiştir. Bu inceleme yapılırken, primin kanunî yedek akçe türleri arasındaki yeri de gösterilerek, kanunî yedek akçe sistemine ilişkin genel açıklamalar ortaya konulmuş ve genel kanunî yedek akçelere eklenecek prim miktarından düşülebilecek harcamalar hakkında bilgi verilmiştir. Nihayet, genel kanunî yedek akçelere eklenen primin hangi hâllerde kullanılabileceği ve TTK m. 519.3'e aykırı kullanımın sonuçları izah olunmuştur.

Çalışmamızın sonuç kısmında, anonim şirketlerde primli paylar konusuna ilişkin değerlendirmelerimize ve önerilerimize yer verilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

PRİMLİ PAY VE KONUYA İLİŞKİN TEMEL KAVRAMLAR

§ 1. PAYA İLİŞKİN TEMEL BİLGİLER

Bu başlık altında öncelikle, pay kavramı ile payın çeşitli anlamlarına ilişkin açıklamalara yer verilecektir. Hemen belirtelim ki, söz konusu açıklamaların tamamı primli paylar için de geçerlidir. Bu açıklamalardan sonra, primli pay ihracının, çoğunlukla payların gerçek değerinin itibarî değerinden fazla olduğu anonim şirketlerde gündeme gelmesinden bahisle, itibarî değer ve gerçek değer kavramları üzerinde durulacak ve payın gerçek değerinin hesaplanmasına yönelik bazı yöntemlere değinilecektir.

I. Anonim Şirketlerde Pay

1. Kavram Olarak Pay

Pay (*Aktie, share, stock*) kavramı anonim şirketler hukukunda çok önemli bir yer teşkil eder. Gerçekten de anonim şirketlere özgü çok sayıda kural ve ilkenin "pay" kavramı göz önünde bulundurularak ortaya konulduğu söylenebilir.

İlk olarak pay kavramı, anonim şirketler hukukunun merkez kavramıdır[1]. Nitekim 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu[2]'nun (TTK) anonim şirketin tanımına ilişkin 329.

[1] **Tekinalp,** Ünal (**Poroy,** Reha/**Çamoğlu,** Ersin**):** Ortaklıklar Hukuku I, 14. Baskı, İstanbul 2019, s. 615; **Tekil**, Fahiman: Şirketler Hukuku, C. II, Anonim Şirketler, İstanbul 1974, s. 428; **Göksoy,** Y. Can: Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001, s. 33; **Pulaşlı,** Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 3. Baskı, Ankara 2018, s. 1697.

[2] RG, 14.2.2011, S. 27846.

maddesinde "[a]*nonim şirket sermayesi ... paylara bölünmüş*[3] *olan şirkettir*." ifadesine yer verilerek, pay kavramı merkez (ana) kavram olarak kabul edilmiştir[4].

İkinci olarak pay kavramı kanunî bir kavramdır. Kanun koyucu, anonim şirketin tanımında pay kavramına yer vermesinin yanı sıra, Kanun'un altıncı bölümünün birinci ayırımını (TTK m. 476-479) da "pay" kavramına tahsis etmiştir.

Son olarak, pay kavramı teknik bir kavramdır[5]. Anonim şirketler hukukunda pay kavramı, hukukun çeşitli dallarında kullanılan pay kavramından farklı bir anlama sahiptir. Söz gelimi, miras hukukunda terekenin mirasçılardan her birisine düşen kısmını belirtmek için kullanılan [Türk Medeni Kanunu[6] (TMK) m. 506, 511], paylı mülkiyette (TMK m. 688 vd.) paydaşların mülkiyet konusu mal üzerindeki yetkileri kullanmaları ve yükümlülüklere katlanmalarının ölçüsünü belirleyen sayısal bir oranı ifade eden[7], kat mülkiyetinde arsanın Kat Mülkiyeti Kanunu[8]'nda yazılı olan esaslara göre bağımsız bölümlere tahsis edilen ortak mülkiyet payları şeklinde tanımlanan arsa payı kavramı (KMK m. 2/1-d), anonim şirketler hukukunda kullanılan pay kavramı ile eş anlamlı değildir.

---

[3] Sermayenin en az iki paya bölünmüş olması, TTK m. 329 bakımından yeterlidir. Ayrıca, TTK'da anonim şirketin tek bir pay sahibi ile de kurulabilmesi kabul edildiğinden (TTK m. 338), paylara bölünmüş olma unsuru tek kişilik anonim şirketlerde de aranır [**Şehirali Çelik,** Feyzan Hayal **(Kırca,** İsmail**/Manavgat,** Çağlar**):** Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013, s. 97].

[4] **Türk,** Ahmet: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Ankara 2016, s. 11. Ayrıca bkz. İsviçre Borçlar Kanunu (İsvBK) m. 620.1 (Kanun'un İngilizce metnine ulaşmak için: https://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/ 19110009/ 201704010000/220.pdf) (E.T.: 09.10.2019).

[5] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 615; **Pulaşlı,** Hasan: Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992, s. 3; **Kendigelen,** Abuzer: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 6; **Uçar,** Sercan: Anonim Şirket Paylarının Devrinde Önalım ve Öncelik Hakları, İstanbul 2017, s. 4.

[6] RG, 8.12.2001, S. 24607.

[7] **Sirmen,** Lale: Eşya Hukuku, 7. Baskı, Ankara 2019, s. 280.

[8] RG, 2.7.1965, S. 12038.

Anonim şirketlerde paya addedilen anlam, payın diğer şirket türlerindeki anlamlarından da farklılık gösterir[9]. Anonim şirket payını diğer paylara nazaran farklı kılan hususlara, anonim şirketlerin kıymetli evrak vasfını haiz pay senedi çıkarabilmeleri (TTK m. 484, 489, 490.2), TTK m. 491 vd.'ndaki bağlam hükümleri istisna olmak kaydıyla payların kolayca devredilebilir olmaları örnek olarak gösterilebilir[10].

Yukarıda yapılan açıklamalar göstermektedir ki, pay kavramını efradını cami, ağyarını mâni şekilde tanımlamak kolay değildir. Bu nedenledir ki, doktrinde pay kavramı, payın çeşitli anlamları gözetilerek açıklanmaya çalışılmıştır. Anonim şirketler hukukunda pay, üç farklı anlamda kullanılmaktadır[11].

[9] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 615; **Taşdelen,** Nihat: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması, İstanbul 2005, s. 5; **Pulaşlı,** Şerh II, s. 1697. TTK m. 583'ün madde gerekçesinde de anonim şirketteki pay kavramı ile limited şirketteki esas sermaye payının aynı anlamı ifade etmediği belirtilmiştir. Bkz. Gerekçe, TTK m. 583. TTK'nın genel gerekçesi ve madde gerekçeleri için bkz. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/324), TBMM, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayısı: 96, s. 7-570. Anonim ve limited şirketlerde pay kavramının anlamına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 102 vd.; Pay kavramının şahıs ve sermaye şirketlerindeki anlamlarına ilişkin bkz. **Yongalık,** Aynur: Adi Şirkette Sermaye Payı, Ankara 1991, s. 31 vd.

[10] Ancak belirtelim ki, Sermaye Piyasası Kanunu'na tâbi anonim şirketler bakımından payların senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihraç edilmesi esastır. Bu bakımdan, kaydî değer sistemi ile birlikte hakkın senede bağlı olmaması ilkesi kabul olunmuştur [Sermaye Piyasası Kanunu (SerPK) m. 13 (RG, 30.12.2012, S. 28513)]. Evraksız kıymetli evrak hakkında ayrıntılı açıklamalar için birçokları yerine bkz. **Turanboy,** Asuman: Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998, s. 47 vd.

[11] Yargıtay kararlarında da pay üç farklı anlamda kullanılmaktadır. Bkz. YHGK, 12.11.2014, E. 2014/11-801, K. 2014/891 (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 21.10.2019).

2. Payın Çeşitli Anlamları

A. Esas (veya Çıkarılmış) Sermayenin Bir Parçası Olarak Pay

İlk olarak pay, önceden belirlenmiş (veya çıkarılmış), esas sözleşmede yer alan sermaye miktarının belirli sayıda birim değere bölünmüş kısmını ifade etmek üzere kullanılır[12] (TTK m. 329, İsvBK m. 620.1). Söz gelimi, 100.000 TL tutarındaki esas sermaye, 50.000 adet iki TL'lik bir birim değere bölünmüşse, her iki TL'lik birim değer bir paydır. Her birimin taşıması gerekli olan ve ortaklık esas sözleşmesi ile tespit edilen değer ise "itibarî değer" veya "nominal değer" olarak adlandırılmaktadır[13]. TTK m. 329'da ifade edilen, *sermayenin paylara bölünmüş olmasının* sonucu olarak, payların itibarî değerlerinin toplamının şirket esas sermayesine eşit olması zorunludur[14].

Esas sermayenin bir parçası olarak payın, bağımsız bir şekilde hak ve borçlara konu olabilmesi önemli bir sonucu da beraberinde getirmektedir. Gerçekten sermayenin paylara bölünmesindeki temel amaç, kaç adet parçanın bağımsız olarak hak ve borçlara konu olabileceğini tespit etmektir. Dolayısıyla, sermayenin paylara bölünmüş olmasından anlaşılması gereken, bölünenin sadece sermaye değil aynı zamanda haklar bütünü olduğudur[15].

---

[12] **Arslanlı,** Halil: "Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği", İÜHFM 1958, C. 23, S. 3-4, s. 250; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 615; **Tekil,** C. II, s. 429; **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 7; **Bilgili,** Fatih/**Demirkapı,** Ertan: Şirketler Hukuku Dersleri, 7. Baskı, Bursa 2020, s. 320. İsviçre hukukuna dair açıklamalar için ayrıca bkz. **Bauen**, Marc/**Bernet,** Robert: Swiss Company Limited by Shares, Zürich 2007, s. 173 vd.

[13] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 615; **Taşdelen**, s. 7; **Pulaşlı,** Şerh II, s. 1699. İtibarî değer kavramı ile ilgili ayrıntılı izahat aşağıda yapılacaktır. Bkz. aş. Birinci Bölüm, § 1, II.

[14] **Arslanlı,** Halil: Anonim Şirketler, C. I, Umumi Hükümler, 3. Baskı, İstanbul 1960, s. 145; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 546; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 98.

[15] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 546; **Göksoy,** Payın Rehni, s. 34.

Anonim şirket sermayesinin paylara bölünmesi ile birlikte pay sahiplerinin kişiliklerinden bağımsız bir pay sahipliği mevkii de oluşmaktadır[16]. Pay sahiplerinden bağımsız bir şekilde pay sahipliği mevkii oluşmasının bir sonucu olarak anonim şirketlerde, şahıs şirketlerinin aksine, pay sahipliğinden doğan hak ve borçlar pay sahibinin kişiliğine değil, paya bağlıdır[17].

Anonim şirketlerde payların sayısı sabittir, buna karşılık pay sahipleri ise değişkendir[18]. Söz gelimi, anonim şirketlerde payın devri söz konusu olduğu takdirde, payını devreden ortağın boşalttığı pay sahipliği mevkiine payı devralan oturur[19]. Sabit olan pay sayısı, bir başka deyişle pay sahipliği mevkii sayısı artırılmak veya azaltılmak isteniyorsa, şirketin esas sözleşmesinde değişiklik yapılarak sermaye artırımı veya azaltımı yoluna gidilmesi gerekir[20].

Son olarak, pay sahibi sayısı ile pay sayısının birbirine eşit olması zorunluluğu yoktur[21]. Uygulamada bir kişinin birden fazla paya sahip olması yahut bir paya birden fazla kişinin sahip olması sıklıkla karşılaşılan bir durumdur. Söz konusu hâlde, birden

---

[16] **Arslanlı,** Pay ve Pay Sahipliği, s. 248; **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 7; **Göksoy,** Payın Rehni, s. 34-35; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 100-101. Doktrinde pay sahipliği mevkiine de farklı bir anlam yüklenerek, payın dört farklı anlamda kullanıldığı da görülmektedir. Bu yönde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 615 vd.; **Özdamar,** Mehmet: Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara 2005, s. 42-43; **Bilgili/Demirkapı,** s. 321; **Sevi,** Ali Murat: Anonim Ortaklıkta Payın Devri, 4. Baskı, Ankara 2018, s. 28 vd.; **Besen,** Murat: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar, İstanbul 2018, s. 6 vd.

[17] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 616.

[18] **Aytaç,** Zühtü: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 68; **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 7.

[19] **Göksoy,** Payın Rehni, s. 35; **Özdamar,** Kendi Paylarını İktisap, s. 42; **Sevi,** Payın Devri, s. 29. Aynı durum pay sahibinin ıskatı hâlinde de geçerlidir. Iskat edilen pay sahibi ortaklıktan ayrılır, pay sahipliği mevkii sabit kalır. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 616.

[20] **Çevik,** Orhan Nuri: Anonim Şirketler, 3. Baskı, Ankara 1988, s. 758; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 100.

[21] **Aytaç,** Hisse Senetleri, s. 68.

fazla paya sahip olan pay sahibinin sahip olduğu her pay ayrı ayrı haklar ve borçlar doğuracaktır[22].

B. Pay Sahibi Olmaktan Doğan Hak ve Borçların Kaynağı Olarak Pay

İkinci anlamıyla pay, pay sahipliği haklarının ve borçlarının kaynağıdır[23]. Bir başka anlatımla pay, pay sahibinin haklarını ve borcunu (tek borç ilkesi, TTK m. 480.1) içeren, anonim şirket ile pay sahibi arasındaki hukukî ilişkileri kuran bir bağdır[24].

Doktrinde payın sahibine sağladığı hakların, türüne göre farklı şekillerde tasnif edildiği görülmektedir[25]. Söz gelimi haklar konularına göre mal varlığı hakları ve katılma

---

[22] **Arslanlı,** Pay ve Pay Sahipliği, s. 253; **Taşdelen,** s. 11. Ayrıca bir payın birden fazla sahibi bulunduğu takdirde, pay sahipleri şirkete karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığı ile kullanabileceklerdir (TTK m. 477.1).

[23] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 616; **Özdamar,** Kendi Paylarını İktisap, s. 42; **Bauen/Bernet,** s. 173. Doktrinde payın bu anlamının, "pay sahipliği" olarak nitelendirildiği de görülmektedir. Bu yönde bkz. **Teoman,** Ömer: Payın Birim (İtibari=Nominal) Değerinin Oy Hakkının Saptanılmasındaki İşlevi ve Türk Sistemi, Tüm Makalelerim, C. I-II, İstanbul 2012, s. 80.

[24] **Teoman,** Payın Birim Değeri, s. 80; **Tekil,** Fahiman: Anonim Şirketler Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1998, s. 375; **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 8; **Göksoy,** Payın Rehni, s. 37; **Uçar,** s. 7.

[25] *Tekinalp*, payın sahibine sağladığı hakları pay sahibinin rızası olmadan değiştirilip değiştirilememesine göre müktesep- müktesep olmayan haklar; hakkın vazgeçilebilir olup olmamasına göre vazgeçilebilir- vazgeçilmez haklar; imtiyazlı paylardan doğup doğmamalarına göre imtiyazlı- imtiyazsız haklar; tanındıkları yere göre kanunla tanınan- esas sözleşme ile tanınan haklar; konularına göre malvarlıksal haklar- katılma hakları- aydınlatıcı haklar- koruyucu haklar şeklinde beş farklı kategoride değerlendirmektedir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 681-687. *Domaniç*, hakları kullanılma usullerine göre haklar ve korunma derecelerine göre haklar şeklinde ikili bir ayrımda incelemektedir. Bkz. **Domaniç,** Hayri: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması TTK Şerhi II, İstanbul 1988, s. 926 vd.; *Bahtiyar*, pay sahibinin haklarını önce nitelikleri ve kullanılış şekilleri açısından ikili bir ayrıma tâbi tutmakta, nitelikleri açısından hakları mali ve kişisel haklar, kullanılış şekilleri açısından hakları ise çoğunluk hakları, azınlık hakları, bireysel haklar, müktesep haklar ve vazgeçilmez haklar olarak ayırmaktadır. Bkz. **Bahtiyar,** Mehmet: Ortaklıklar Hukuku, 14. Baskı, İstanbul 2020, s. 298 vd.

hakları olarak ikili bir ayrıma tâbi tutulabilir[26]. Rüçhan hakkı[27] (TTK m. 461), bedelsiz pay iktisap etme hakkı (TTK m. 462.3), kâr ve tasfiye payı hakkı (TTK m. 507), hazırlık devresi faizi hakkı (TTK m. 510) mal varlıksal haklara örnek olarak gösterilebilir. Mal varlığı hakları, para ile ölçülebilen bir değere sahip olsalar da pay sahibine ortaklık mal varlığı üzerinde doğrudan tasarruf yetkisi vermezler[28]. İkinci olarak, para ile ölçülebilen bir değere sahip olmayan, şirket yönetimini ilgilendiren haklar katılma haklarını oluşturur[29]. Genel kurula katılma hakkı (TTK m. 407, 1527.5), oy hakkı (TTK m. 434), bilgi alma ve inceleme hakkı (TTK m. 437) katılma haklarına örnek olarak gösterilebilir.

Pay sahipliğinden doğan hakların kullanılmasında esas alınacak temel ölçü, sermayeye katılma oranıdır. Doktrinde bu husus "oransallık ilkesi" olarak adlandırılmaktadır[30]. Pay sahibi, oy hakkı, rüçhan hakkı, bedelsiz pay alma hakkı gibi haklardan sermayeye katılma oranı ölçüsünde yararlanır[31](TTK m. 434.1, 461.1, 462.3).

---

[26] Doktrinde paydan doğan hakların konularına göre sınıflandırılması ortak kabul görse de kullanılan kavramlar arasında farklılıklar bulunmaktadır. Söz gelimi, *Ansay*, konularına göre hakları malî ve idarî haklar olarak (**Ansay,** Tuğrul: Anonim Şirketler Hukuku, 6. Baskı, Ankara 1982, s. 231 vd.); *Tekil* ise, mali haklar (mal varlığı hakları) ve sosyal haklar olarak ikili bir ayrıma tâbi tutmaktadır. Bkz. **Tekil,** Anonim Şirketler, s. 392-393.

[27] Rüçhan hakkının mal varlıksal hak olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği tartışmalıdır. Tartışmalar için bkz. **Yıldız,** Şükrü: Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s. 135 vd.

[28] **Tekinalp** (**Poroy/Çamoğlu**), Ortaklıklar I, s. 615; **Pulaşlı,** Bağlı Senetler, s. 7.

[29] **Tekil,** C. II, s. 460; **Uçar,** s. 8.

[30] Birçokları yerine bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 687; **Pulaşlı,** Hasan: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 6. Baskı, Ankara 2019, s. 246; **Şehirali Çelik** (**Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 118.

[31] Bu noktada işaret etmek gerekir ki; esas sözleşme ile oy hakkı, rüçhan hakkı gibi haklarda bazı paylara imtiyaz tanınabilir (TTK m. 478). Böylece sermayeye katılma oranı eşit olan paylar arasında farklılıklar yaratılabilir.

Ayrıca esas sözleşmede aksine bir düzenleme olmadığı takdirde kâr ve tasfiye payı pay sahibinin taahhüt etmiş olduğu sermaye payı için şirkete yapmış olduğu ödemelerle orantılı olarak hesap edilir (TTK m. 508.1). Burada hemen belirtelim ki, aksi esas sözleşmede öngörülmedikçe, sermaye payı için şirkete yapılmış ödemeler primi kapsamazlar. Bu doğrultuda bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 699; **Yüksel,** Sinan H.: "Kapalı Anonim Ortaklıklarda Yeni Payların Kâr Payına Hak Kazanmasında ve Kâr Payının Hesaplanmasında Zaman Unsuru", GSÜHFD 2019, C. 18, S. 1, s. 403.

Ancak bazı haklar vardır ki, bu hakların kullanılmasında oransallık ilkesi dikkate alınmaz, her pay sahibi söz konusu haklardan eşit şekilde yararlanır[32]. Bu haklara örnek olarak, genel kurula katılma hakkı, bilgi alma ve inceleme hakkı, iptal davası açma hakkı verilebilir[33].

Pay sahipliğinden kaynaklanan borçlara gelince, anonim şirketlerde pay sahibinin kural olarak tek bir borcu vardır, o da taahhüt etmiş olduğu sermaye borcunu ifa etmektir[34]. Doktrinde "tek borç ilkesi[35]" olarak isimlendirilen bu husus, kanunî dayanağını TTK m. 480.1'de bulmaktadır. Buna göre, "*esas sözleşme ile pay sahibine, pay bedelini veya payın itibarî değerini aşan primi ifa dışında borç yükletilemez*." Hükmün emredici niteliği haiz olması[36] sebebiyle, hükme aykırı esas sözleşme düzenlemeleri geçersizdir[37].

TTK m. 480.1'de zikredilen payın itibarî değerini aşan prim (agio) kısmının tek borç ilkesinin istisnası kapsamında değerlendirilip değerlendirilemeyeceği hususu

---

[32] Söz konusu haklarda oransallık ilkesinin uygulanmama sebebi, şirkette az sayıda paya sahip olan pay sahiplerinin korunmasıdır. Bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 119-120.

[33] Oransallık ilkesine tâbi olmayan diğer haklar için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 687-688.

[34] İlkenin kanunî istisnasını TTK m. 480.4 oluşturur. Buna göre, pay devirlerinin şirketin onayına bağlı olduğu hâllerde, esas sözleşme ile pay sahiplerine belirli zamanlarda tekrarlanan ve konusu para olmayan edimleri yerine getirmek yükümlülüğü (ikincil yükümlülükler) yüklenebilir. İlkenin istisnası olarak değerlendirilebilecek diğer hususlar ve tartışmalar için bkz. **Tekinalp,** Ünal (**Poroy,** Reha/**Çamoğlu,** Ersin): Ortaklıklar II, 14. Baskı, İstanbul 2019, s. 77; **Pulaşlı,** Bağlı Senetler, s. 6; **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 8 ve özellikle dn. 12; **Hamamcıoğlu,** Esra: "Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler", KHÜHFD 2018, C. 6, S. 1, s. 135-142; **Sevi,** Ali Murat: Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013, s. 116, dn. 33 ve s. 117, dn. 35.

[35] *İmregün*, söz konusu ilkenin anonim şirketler hukukunun en önemli ilkesi olduğunu belirtmektedir (**İmregün,** Oğuz: Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul 1989, s. 283). *Tekinalp,* bu ilkenin sonucu olarak anonim ortaklıkların "tek borç ortaklığı" olarak anıldıklarını ifade etmektedir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar Hukuku II, s. 75; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 109 vd.

[36] Bkz. Gerekçe, TTK m. 480.

[37] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 76.

doktrinde tartışmalıdır. Bir görüşe göre, prim bedelinin ödenmesi esas sözleşme yahut genel kurul kararından doğmuş bir ek yükümlülük olduğundan, sermaye koyma borcunun içerisinde mütalaa edilmemelidir. Bir başka anlatımla prim ödeme borcu tek borç ilkesinin istisnasıdır[38]. Bununla beraber doktrindeki diğer bir görüşe göre ise, pay sahibi olmaktan doğan hakların kazanılması için, payın itibarî değerinin yanında prim kısmının da ödenmiş olması gerekmektedir. Bu sebeple prim ödeme borcu, sermaye koyma borcu kapsamında değerlendirilmelidir[39]. Prim ödeme borcunun hangi kapsamda değerlendirileceği birçok farklı sonucu da beraberinde getirmekle birlikte, bu hususlara daha sonra işaret edileceğinden, tekrardan kaçınmak amacıyla burada sadece görüşleri aktarmakla yetinilecektir[40].

C. Payın Senede Bağlandığı Hâllerde Pay Senedi Anlamında Pay

Son olarak pay kavramı, eğer pay senede bağlanmış ise, pay senedi ile eş anlamda kullanılmaktadır[41]. Burada dikkat edilmesi gereken husus payın senede bağlandığı hâllerde pay senedi ile pay kavramının aynı anlama sahip olduğudur. Mülga Türk Ticaret Kanunu[42] (eTTK) döneminde hisse ve hisse senedi kavramları birçok yerde birbirlerinin

[38] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 77; **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 8, 321 ve orada dn. 3; **Okutan Nilsson,** Gül: Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2004, s. 32; **Üçışık,** Güzin/**Çelik,** Aydın: Anonim Ortaklıklar Hukuku, C. 1, Ankara 2013, s. 52; **Hamamcıoğlu,** s. 134.

[39] **Tekil,** C. II, s. 483; **Göle,** Celal: Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrüt, Ankara 1976, s. 55; **Yıldız,** Şükrü: "Anonim Ortaklıklarda İhraç Primleri (Agio)", AÜEHFD 2000, C. 4, S. 1-2, s. 550; **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 118; **Ayhan,** Rıza/**Çağlar,** Hayrettin/**Özdamar,** Mehmet: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2. Baskı, Ankara 2020, s. 442.

[40] Bkz. aş. Birinci Bölüm, § 2, III, 2, A.

[41] Birçokları yerine bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 616; **Tekil,** C. II, s. 430; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 97.

[42] RG, 9.7.1956, S. 9353.

yerine kullanılmıştı[43] (ör: eTTK m. 313, 329, 360, 373 vs.). Hemen belirtelim ki, söz konusu sorunun TTK'da çözüme kavuşturulduğunu söylemek güçtür. Söz gelimi, TTK m. 485.1 ve 486.1 hükümleri incelendiğinde, pay senedi kavramı kullanılması gereken yerlerde, pay kavramının kullanıldığı görülmektedir[44].

Anonim şirketlerde pay sahibi olmaktan doğan hakları temsil eden senetlere pay senedi adı verilir[45]. Payın senede bağlanması ile şirket paylarının tedavül kabiliyeti artar, şirket paylarının iktisabı kolaylaşır[46].

Anonim şirket pay senetleri kıymetli evrak niteliğindedir[47] (TTK m. 484, 489, 490.2). Payın senede bağlanması ile hak ve senet arasında güçlü bir bağ oluşur. Buna bağlı olarak da hak senetten ayrı olarak ileri sürülemeyeceği gibi başkalarına da devredilemez (TTK m. 645.1). Anonim şirket payı tescille oluştuğundan, pay senetleri

[43] Açıklama ve eleştiriler için bkz. **Arslanlı,** Pay ve Pay Sahipliği, s. 275; **Tekil,** C. II, s. 430; **Aytaç,** Hisse Senetleri, s. 69; **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 10, dn. 19.

[44] **Kendigelen,** Abuzer: Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler, İlk Tespitler, 3. Baskı, İstanbul 2016, s. 393-394.

[45] **Karayalçın,** Yaşar: Ticaret Hukuku III. Ticarî Senetler (Kambiyo Senetleri), 4. Baskı, Ankara 1970, s. 8; **Ülgen,** Hüseyin/**Helvacı,** Mehmet (**Kaya,** Arslan/**Nomer Ertan,** Nedret Füsun**):** Kıymetli Evrak Hukuku, 12. Baskı, İstanbul 2020, s. 26.

[46] **Karayalçın,** Ticarî Senetler, s. 8.

[47] Burada limited şirket pay senetlerine ilişkin bir tartışmaya işaret etmek gerekmektedir. TTK m. 593.2'de limited şirket pay senetlerinin ispat aracı şeklinde veya nama yazılı olarak düzenleneceği hüküm altına alınmıştır. Söz konusu hükümle beraber doktrinde limited şirket nama yazılı pay senetlerinin kıymetli evrak vasfını haiz olup olmadığı tartışma konusu olmuştur. Kıymetli evrak vasfını haiz olduğu yönünde bkz. **Poroy,** Reha/**Tekinalp,** Ünal: Kıymetli Evrak Hukuku Esasları, 23. Baskı, İstanbul 2019, s. 6; **Şener,** Oruç Hami: Yargıtay Kararları Işığında Limited Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2017, s. 270; **Kendigelen,** Abuzer/**Kırca,** İsmail: Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 2020, s. 23. Aksi yönde bkz. **Bozer,** Ali/**Göle,** Celal: Kıymetli Evrak Hukuku, 8. Baskı, Ankara 2018, s. 9-10; **Pulaşlı,** Hasan: Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, 7. Baskı, Ankara 2019, s. 9; **Ülgen/Helvacı (Kaya/Nomer Ertan),** s. 26. Yargıtay da mezkûr senetlerin kıymetli evrak niteliğine sahip olmadığını belirtmektedir. Bkz. Y. 12. HD, 29.11.2016, E. 2016/30527, K. 2016/23256 (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 1.11.2019). Limited şirket pay senetlerinin kıymetli evrak vasfına sahip olmadığı yönünde ayrıca bkz. Gerekçe, TTK m. 593.2.

kurucu değil açıklayıcı (bildirici) kıymetli evrak içerisinde değerlendirilir[48]. Bununla beraber, pay senetleri sebebe bağlı (illî) kıymetli evraktır. Paya bağlanan hakların belirlenmesinde, pay senedi metninin yanı sıra, kanun, şirket esas sözleşmesi, genel kurul ve yönetim kurulu kararları da dikkate alınmaktadır[49].

Anonim şirketlerde payın rehin, haciz gibi çeşitli hukukî işlemlere konu olabilmesi için pay senedine bağlanması zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu bağlamda doktrin ve Yargıtay kararlarında "çıplak pay" olarak isimlendirilen senede bağlanmamış paylar da her türlü hukukî işleme konu olabilir[50]. Bununla birlikte bazı hâllerde payın senede bağlanması zorunludur. TTK m. 486.2 ile anonim şirketlere pay senedi çıkarma zorunluluğu getirilmiştir. Gerçekten de paylar hamiline yazılı ise, yönetim kurulu, pay bedelinin tamamının ödenmesini takiben üç ay içinde pay senetlerini bastırıp pay sahiplerine dağıtmak zorundadır[51]. Ayrıca söz konusu şirketlerde azlık talepte bulunduğu takdirde, nama yazılı pay senedi bastırma zorunluluğu da bulunmaktadır[52] (TTK m. 486.3).

Halka açık anonim şirketlerde ise payların "*senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır*." Bu bağlamda payları borsada işlem gören anonim

---

[48] **Arslanlı,** Pay ve Pay Sahipliği, s. 272; **Öztan,** Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1997, s. 1491.

[49] **Kendigelen,** İntifa Hakkı, s. 11; **Ülgen/Helvacı** (**Kaya/Nomer Ertan**), s. 33; **Göksoy,** Payın Rehni, s. 41.

[50] Y. 11. HD, 24.9.2018, E. 2018/2535, K. 2018/5368 (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 2.11.2019). Ayrıntılı bilgi için birçokları yerine bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 617-624.

[51] "Paylar hamiline yazılı ise" ibaresinin hukuken yerinde bir ifade olmadığını yönünde bkz. **Teoman,** Ömer: "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Hisse Senetlerinin Bastırılmasına İlişkin Düzenlemesi", BATİDER 2013, C. 29, S. 2, s. 10.

[52] Nama yazılı hisse senedi bastırılmasını talep hakkının her bir pay sahibi tarafından kullanılabilmesi gerektiği, bu yönüyle söz konusu talep olanağının bir azlık hakkı olarak düzenlenmesinin isabetli olmadığı yönünde bkz. **Teoman,** Hisse Senedi, s. 15.

şirketlerde paylar pay senedine bağlanmayıp, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından oluşturulan elektronik ortamda tutulurlar[53] (SerPK m. 13.1).

TTK m. 484'e göre, pay senetlerinin hamiline veya nama yazılı şekilde düzenlenmesi mümkündür. Hamiline yazılı pay senetleri, senedin metninden veya şeklinden hamili kim ise o kimsenin pay sahibi olacağı anlaşılan pay senetleridir (TTK m. 658.1). Söz konusu senetler ile, anonim şirketlerde pay sahiplerinin kimliklerinin bilinmezliği ve önemsizliği olarak tanımlanan "anonim" olma özelliği, gerçek anlamda sağlanmış olmaktadır[54]. Hamiline yazılı pay senedi çıkarılabilmesi için pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması şarttır (TTK m. 484.2).

Nama yazılı pay senetleri ise belirli bir kişi adına yazılı olan pay senetleridir. Nama yazılı pay senetlerinin çıkarılabilmeleri için, hamiline yazılı pay senetlerinin aksine, pay bedellerinin tamamen ödenmiş olmasına gerek yoktur[55]. Nama yazılı pay senetlerinde devir, ciro ve zilyetliğin devralana geçirilmesi ile gerçekleşir (TTK m. 490.2, İsvBK m. 684.2). Bu hüküm sebebi ile doktrinde hâkim görüş, nama yazılı pay senetlerini kanunen emre yazılı senet olarak kabul etmektedir[56].

---

[53] Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda, payların borsada işlem görmeyen kısımlarının da kaydileştirilmesi gerekir. Bkz. **Manavgat,** Çağlar: "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydî Sistemin Esasları", AÜHFD 2001, C. 50, S. 2, s. 179; Sermaye Piyasası Kurulu'nun (Kurul) 6.10.2004 tarih ve 41/1279 sayılı ilke kararı (SPK Haftalık Bülten, 2004/42). Kaydî sisteme ilişkin ayrıntılı bilgi için ayrıca bkz. **Turanboy,** Asuman: "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydî Değer Düzenlemesi", AÜHFD 1999, C. 48, S. 1, s. 39 vd. Payları borsada işlem görmeyen (pay sahibi sayısı 500'ü aştığı için payları halka arz olunmuş sayılan) halka açık anonim ortaklıkların paylarının kaydileştirilmesinin zorunlu olup olmadığı hususu doktrinde tartışmalıdır. Kaydî sisteme tâbi şirketler ve söz konusu tartışmalar hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Ünal,** Mücahit: Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011, s. 195 vd.

[54] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 120; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 90.

[55] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 130.

[56] **Karayalçın,** Ticarî Senetler, s. 8; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 128; **Moroğlu,** Erdoğan: Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları, Makaleler, İstanbul 2010, s. 275-276; **Pulaşlı,** Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, 3. Baskı, Ankara 2018, s. 2036; **Şener,** Oruç Hami: Teorik ve

II. İtibarî Değer

1. Kavram

Esas sermayenin paylara bölünmüş olmasının bir sonucu olarak, her bir payın taşıdığı ve şirket esas sözleşmesi ile belirlenen birim değere itibarî değer adı verildiği daha önce belirtilmiştir[57]. Türk Ticaret Kanunu'nun birçok maddesinde "itibarî değer" kavramına yer verilmiştir. Örneğin, TTK m. 339.2.c bendinde "[ş]*irketin sermayesi ile her bir payın itibarî değeri, bunların ödenmesinin şekil ve şartları*"nın anonim şirket esas sözleşmesinde yer almasının zorunlu olduğu hüküm altına alınmıştır. Ayrıca TTK m. 476.1'de itibarî değerin en az bir kuruş olabileceği ve bu değerin ancak birer kuruş ve katları olarak artırılabileceği ifade edilerek, itibarî değere ilişkin kanunî sınır çizilmiştir[58]. Söz konusu hükümler dikkate alındığında, TTK sisteminde itibarî değerden yoksun paylara izin verilmediği sonucuna ulaşılır[59].

Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Dersi, 4. Baskı, Ankara 2019, s. 616-617. Aksi görüş için bkz. *Helvacı*, nama yazılı pay senetlerinin devir beyanı ve zilyetliğin geçirilmesi ile devri olanağı devam ettiğinden, söz konusu senetlerin nama yazılı olma özelliklerini koruduklarını ifade etmektedir. Bkz. **Helvacı (Ülgen/Kaya/Nomer Ertan),** s. 65-66.

[57] Bkz. yuk. §1, I, 2, A.

[58] Ayrıca, TTK'daki itibarî değerin altında pay ihraç edilemeyeceğine ilişkin kuralın (TTK m. 347.1) istisnasına SerPK'da yer verilmiştir. Buna göre Kurul payların itibarî değerinin piyasa fiyatının veya defter değerinin altında olması durumunda, payların itibarî değerin altında bir bedelle ihraç edilebilmesine karar verebilir (SerPK m. 12.2). Hükmün eleştirisi için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 631. İtibarî değerin altında pay ihracı yoluyla sermaye artırımı hakkında detaylı bilgi için bkz. **Manavgat,** Halka Arz, s. 677-683.

[59] SerPK'nın 50. maddesinin ikinci fıkrasında, değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının paylarının, TTK sisteminin aksine, itibarî değerinin bulunmayacağı öngörülmüştür. İsviçre hukukunda da itibarî değerli pay sistemi benimsenmiş, itibarî değerin en az 1 Rappen olacağı hüküm altına alınmıştır (İsvBK m. 622/4). Alman hukukunda ise itibarî değerli payların yanında itibarî değeri olmayan paylar da kabul edilmiştir. Bkz. Aktiengesetz (Alm. POK) § 8 (1). Kanun'un İngilizce metnine ulaşmak için: https://www.nortonrosefulbright.com/-/media/files/nrf/nrfweb/imported/german-stock-corporation-act.pdf (E.T.: 8.11.2019).

Anonim şirketlerde, esas sermaye gibi, payların itibarî değeri de belirli ve sabittir[60]. İtibarî değerin belirli ve sabit olması, hiçbir zaman değiştirilemeyeceği anlamına gelmez. Payların itibarî değerinin artırılması veya azaltılması ancak bir esas sözleşme değişikliği ile mümkündür[61].

Kural olarak payların itibarî değerleri birbirlerine eşittir. Ancak farklı itibarî değerlerde paylar yaratılmasını engelleyen bir hüküm de TTK'da bulunmamaktadır. Söz gelimi, A grubu paylar için beş TL, B grubu paylar için on TL itibarî değer belirlemesi yapılması mümkündür. Burada dikkat edilmesi gereken husus, paylar gruplara ayrılmış ise aynı grup içinde yer alan payların itibarî değerlerinin eşit olması gerektiğidir[62].

İtibarî değer kavramını, gerçek değer kavramıyla karıştırmamak gerekir[63]. Eğer şirket herhangi bir kazanç sağlamazsa veya kayıp yaşamazsa, paylar için kuruluşta herhangi bir prim de ödenmemiş ise, ancak o zaman payların gerçek değeri itibarî değere eşit olabilir[64]. Bir başka ifadeyle, itibarî değer payın gerçek değerini ancak şirket faaliyete başlayana kadar gösterir. Şirket faaliyette bulundukça, kazanç ve kayıplar yaşaması

---

[60] **Arslanlı,** C. I, s. 18; **Pulaşlı,** Şerh II, s. 1468.

[61] TTK m. 421.1 gereği, söz konusu kararlar, esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı takdirde, şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır.

[62] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 615.

[63] *Bonbright*, itibarî değer sistemini incelediği eski tarihli bir makalesinde, şirketler hukukuna ait bazı kitaplarda hisse senedinin itibarî değerinin şirket payının gerçek değerini temsil ettiği iddiası ile karşılaşıldığını, söz konusu bakış açısının talihsiz bir bakış açısı olduğunu ve itibarî değerin gerçek anlamını tamamen gizlediğini, itibarî değerin amacının, şirketin sürekli bir şekilde değişen ve pay senedi üzerinde gösterilemeyen değerini yansıtmak olmadığını ifade etmiştir. Bkz. **Bonbright,** James C.: "The Dangers of Shares without Par Value", CLR 1924, Vol. 24, I. 5, s. 450.

[64] **Rickford,** Jonathan: "Reforming Capital- Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance", EBLR 2004, Vol. 15, I. 4, s. 929. Söz konusu rapor, İngiliz Muhasebe Standartları Kurulu (*Accounting Standars Board*) ve İngiliz Uluslararası ve Karşılaştırmalı Hukuk Enstitüsü'nün (*Company Law Centre at the British Institute of International and Comparative Law*) katkılarıyla, muhasebeciler, iş dünyasının temsilcileri, ekonomistler ve hukukçuların, *Jonathan Rickford* başkanlığında hazırladıkları rapordur (**Rickford,** s. 922).

kaçınılmaz olduğundan bir süre sonra itibarî değer payın gerçek değerini göstermekten uzak kalır ve bu sebeple de sadece esas sözleşmede yer alan sayısal bir değer olmaktan öteye gidemez[65].

2. İşlevleri

Anonim şirketler hukukunda itibarî değer kavramının birçok işlevi bulunmaktadır. İlk olarak pay sahibinin sermaye koyma borcunun miktarı payın itibarî değerine göre belirlenir. Bir başka anlatımla, itibarî değer kavramı pay sahiplerinin sorumluluğunun sınırını tayin eder[66].

İkinci olarak, itibarî değer pay sahiplerinin şirkete karşı olan haklarının kapsam ve içeriklerinin belirlenmesinde rol oynar[67]. Gerçekten de sermayeye katılma oranında hak sahibi olma (oransallık) ilkesinin sonucu olarak, pay sahibinin rüçhan hakkı, bedelsiz pay alma hakkı gibi haklarının kapsam ve içeriği payın itibarî değerine göre belirlenir[68]. Bu

---

[65] **Çevik,** s. 75; Yargıtay eski tarihli bir kararında itibarî değer kavramı ile nominal değer kavramının eş anlamda olduğu hususunu gözden kaçırmış, itibarî değer kavramını payın gerçek değeri gibi yorumlamıştır. Söz konusu kararın incelemesi ve eleştirisi için bkz. **Teoman,** Ömer: "Karar İncelemesi (Yargıtay Ticaret Dairesi, 25.1.1972 Gün, E. 1971/4843 K. 1972/356)", Tüm Makalelerim Cilt I-II (1971-2001), İstanbul 2012, s. 177 vd.

[66] **Bonbright,** s. 450; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 632; **Mwenda,** Kenneth Kaoma: "Policy Issues Underpinning the Concept of Par Value: A Comparative Legal Study", MJLS 1999, Vol. 3, I. 1, s. 81-82.

[67] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 632; **Pulaşlı,** Şerh II, s. 1468.

[68] TTK m. 461.1 ve 462.3. Kâr payına katılmada da kural olarak itibarî değer dışında başka bir ölçü belirlenemez. Kuralın istisnasını ise, kâr payında imtiyaz tanınması hâli oluşturur (TTK m. 478.2). Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 632. Aynı yönde bkz. **Gürbüz Usluel,** Aslı E.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Ankara 2016, s. 155. Ayrıca bkz. ve karş. Kooperatifler Kanunu (RG, 10.5.1969, S. 13195) m. 38.

noktada itibarî değer ile pay sahibinin oy hakkı arasındaki ilişkinin ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir.

Mülga TTK döneminde, her hisse senedinin bir oy hakkı vereceği ve bu esasa aykırı olmamak kaydıyla esas sözleşmede düzenlemeler yapılabileceği hüküm altına alınmıştı (eTTK m. 373/I). Oy hakkının itibarî değere göre belirleneceğine ilişkin açık bir hükme yer verilmemesi, doktrinde konunun tartışılmasına neden olmuştu[69].

6102 sayılı TTK ile getirilen sistemde her payın en az bir oy hakkı vereceğine ilişkin ilke ("oysuz pay sahibi olmaz ilkesi") ortaya konulduktan sonra, birden fazla paya sahip olan pay sahiplerine tanınacak oy sayısının esas sözleşme ile sınırlandırılabileceği belirtilmiştir[70] (TTK m. 434.2). Ayrıca, TTK m. 434.1'de pay sahiplerinin oy haklarını paylarının toplam itibarî değeri ile orantılı bir şekilde kullanabileceği düzenlenerek, oy hakkının "payların toplam itibarî değerine" göre tayin edileceği kuralı açıkça benimsenmiştir[71].

Üçüncü olarak itibarî değer, primli (agiolu) pay ihraçlarında prim hesabının tespitinde önemli bir rol üstlenir. TTK m. 347.1 uyarınca payların itibarî değerinden yüksek bir bedelle ihraç edilmesi mümkündür. Payların primli ihracı hâlinde, genel

---

[69] Türk hukukunda oy hakkının esas sermayeye katılma oranına uygun olarak belirlenmiş olmadığı, itibarî değer dikkate alınmaksızın, her payın bir oy hakkına sahip olacağı ve aksine düzenlemelerin (oy hakkının itibarî değere göre kullanılabileceğine ilişkin düzenleme) ancak esas sözleşme ile yapılabileceği yönünde bkz. **Arslanlı,** C. I, s. 146; **Ülgen,** Hüseyin: "Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Başkanının Üstün Oyu", BATİDER 1972, C. 6, S. 4, s. 684; **Türk,** Hikmet Sami: "Anonim Ortaklık Pay Senetlerinde İtibarî Değer Farkları", Mahmut Koloğlu'ya Armağan, Ankara 1975, s. 579-580; **Domaniç,** s. 177; **Çeker,** Mustafa: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 37. Oy hakkının payın itibarî değerine göre belirlenmesi gerektiği yönünde bkz. **Teoman,** Payın Birim Değeri, s. 88; **Aytaç,** Hisse Senetleri, s. 189.

[70] Pay sahibinin oy hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılabileceğine ilişkin hüküm yenidir. Mülga TTK döneminde pay sahibinin oy hakkının esas sözleşme ile sınırlandırılabileceğine ilişkin Kanun'da açık bir hükme yer verilmemekle beraber doktrinde hâkim görüş sınırlandırmaya ilişkin hükümlere esas sözleşmede yer verilemeyeceği yönündeydi (Gerekçe, TTK m. 434.2).

[71] Böylelikle itibarî değer kavramına bir işlev daha kazandırıldığı yönünde bkz. **Tekinalp,** Ünal: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 4. Baskı, İstanbul 2015, s. 365-366.

kanunî yedek akçeye ayrılacak olan primin miktarı, ihraç edilen payın itibarî değerine göre belirlenecektir. Buna göre payın itibarî değerini aşan kısım genel kanunî yedek akçelere eklenecektir.

TTK'nın 347. maddesinde itibarî değerin altında pay çıkarılamayacağı öngörülmüştür. Söz konusu kural ile şirkete sermaye payı olarak getirilen mal varlığı miktarının tescil edilen rakamın altına inmesinin engellenmesi amaçlanmaktadır[72]. Bu bağlamda ihraç edilecek paylar için asgarî bir sınır oluşturan itibarî değer, sermayenin korunması ilkesine de böylece hizmet etmektedir[73].

3. İtibarî Değerli Pay Sistemine Yöneltilen Eleştiriler

Çok uzun bir geçmişe sahip bulunan itibarî değerli pay sisteminin, son yıllarda çeşitli açılardan eleştirilere maruz kaldığı, bu kapsamda karşılaştırmalı hukukta bazı ülkelerin itibarî değerli pay sisteminden farklı sistemler benimsedikleri görülmektedir[74].

---

[72] **Tekinalp,** Ünal: "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. II, İstanbul 2010, s. 1685.

[73] *Bonbright*, itibarî değerin önemi başlığı altında yaptığı açıklamalarda, ortakların şirket borçlarından sınırsız bir şekilde sorumlu olmadığını, şirket alacaklılarının alacakları için sadece şirket mal varlığına başvurabileceklerini, dolayısıyla şirket alacaklıları için bir güvence verilmesi gerektiğini, bu güvencenin de itibarî değerler toplamı ile oluşan esas sermaye ile verilebileceğini ifade etmiştir (**Bonbright,** s. 450-452). Aynı yönde **Mwenda,** s. 82. Biz, söz konusu hususun itibarî değerin işlevleri başlığı altında değil, esas sermaye sisteminin güvence işlevi başlığı altında irdelenmesi gerektiğini düşündüğümüzden, burada sadece yazarlara atıf yapmak ile yetiniyoruz. Güvence işlevi hakkında ayrıntılı bilgi için birçokları yerine bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 1, s. 308 vd.

[74] Amerika Birleşik Devletleri hukukunda itibarî değerden yoksun paylar çıkarılmasına ilk olarak 1912 yılında New York eyaletinde izin verilmiştir. **Morawetz,** Victor: "Shares without Nominal or Par Value", HLR 1913, Vol. 26, I. 8, s. 730. İtibarî değersiz pay kavramının tarihçesi ve eski tarihli tartışmalar için bkz. **Goodbar,** Joseph E.: "No-Par Stock- Its Nature and Use", MLR 1948, Vol. 3, I. 1, s. 1-25. İtibarî değerden yoksun paylar kendi içerisinde iki gruba ayrılırlar. Gerçek itibarî değerden yoksun paylar (*true no par value shares*) şirketin net öz kaynakları ve işletme değerine bağlıdır ve şirket yeni ihraç ettiği payları istediği değerden (ör: piyasa değeri) satabilmektedir (**Rickford,** s. 929, **Morawetz,** s. 731). Gerçek itibarî değerden

İtibarî değerli pay sistemine karşı yöneltilen ilk eleştiri, piyasa değerinin[75] oluşmasının ardından itibarî değerin payın değerini belirtme işlevini yitirmesi ve buna bağlı olarak da yatırımcıları yanılttığı yönündedir[76].

İkinci eleştiri, şirketin sermaye artırımı yaptığı sırada, paylarının gerçek değerinin itibarî değerin altında olması hâlinde, itibarî değerin altında pay çıkarılamamasına ilişkin kuralın şirket için büyük bir engel teşkil etmesi noktasındadır. Şöyle ki; şirketin ilk olarak sermaye azaltımı yoluna giderek payların itibarî değerlerini düşürmesi, sonrasında tekrar sermaye artırımı yapması gerekmektedir. Bu iki aşamadan oluşan prosedür de şirket için yüksek maliyetler oluşturmaktadır[77]. Gerçi Türk hukukunda halka açık şirketler

---

yoksun pay sisteminin benimsendiği ülkelere örnek olarak ABD ve Kanada verilebilir (Bkz. *Canada Business Corporation Act 1985*, m. 24). Gerçek olmayan itibarî değerden yoksun pay sisteminde ise, şirket esas sözleşmesinde sermayenin bölündüğü pay sayısı yazılmakla beraber, payların itibarî değerleri belirtilmez. Söz konusu sistemin, Avro'ya geçiş sürecinde, itibarî değerlerin yeni para birimine dönüştürülmesi sırasında yaşanacak sorunları ortadan kaldırmak amacıyla ortaya atıldığı ifade edilmektedir (Genel Gerekçe, N. 63). Söz gelimi, *accountable par* olarak da isimlendirilen bu sistem Belçika'da benimsenmiştir. Bu sistemde payların itibarî değerleri olmamakla beraber, paylar kesirli bir ifade ile gösterilmektedir (**Rickford,** s. 929). *Accountable par* kavramı hakkında ayrıca bkz. Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002, s. 82 [https://ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf (E.T.: 20.5.2020)].

[75] Piyasa değeri ile kastedilen payların alım ve satımı esnasında paya ödenen bedeldir. Ayrıca bkz. aş. dn. 91.

[76] Genel Gerekçe, N. 63; **Bonbright,** s. 454. İtibarî değer sistemini terk edip, itibarî değersiz pay sistemini benimsemenin yatırımcıların korunmaları ve yanılgıya düşmemeleri açısından çok daha etkin bir yöntem olacağı yönünde bkz. **Mwenda,** s. 85.

[77] **Enriques,** Luca/**Macey,** Jonathan R.: "Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules", CLR 2001, Vol. 86, I. 6, s. 1198; **Rickford,** s. 934. Doktrinde asgarî itibarî değerin çok küçük miktarlara indirilmesiyle beraber bu sorunun çözüldüğü ve söz konusu argümanın artık bir geçerliliğinin kalmadığı ileri sürülmüştür. **Pentz,** Andreas/**Priester,** Hans-Joachim/**Schwanna**, André: "Raising Cash and Contributions in Kind when forming a Company and for Capital Increases", Legal Capital in Europe (Ed.: Marcus Lutter), ECFR 2006, Special Vol. 1, s. 78. Bununla beraber Türk hukukunda, asgarî itibarî değerin 1 kuruş olarak belirlenmesi, sermayeye sahip olanların pay edinmesi amacına hizmet etmeyecek ölçüde düşük bulunmuştur. Bkz. **Erdem,** Ercüment H.: "İsviçre Şirketler Hukukuna İlişkin Kanun Taslağı ve Taslağın Türk Hukukuna Etkisi", Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 542.

bakımından bu sakınca doğmayabilir, nitekim SerPK m. 12.2'de payların piyasa fiyatı yahut defter değerinin itibarî değerin altında olduğu hâllerde itibarî değerin altında pay çıkarılabileceği kabul edilmiştir.

Üçüncü olarak, itibarî değer sisteminin kaydî pay imkânı ile birlikte önemini yitirdiği, itibarî değerin hakların kapsam ve içeriklerini belirlemede, şirketin borca batıklığı hâlinde alınacak önlemlerin belirlenmesindeki işlevlerinin abartıldığı ifade edilmektedir[78].

Nihayet sistem, kafa karıştırıcı ve anlamsız olduğu sebebiyle de eleştirilmektedir[79].

Yukarıdaki eleştiriler göz önüne alındığında, bugün birçok ülkede itibarî değerli pay sistemini terk etmeye yönelik bir eğilim olsa da sistem Avrupa'da hâlen güçlü pozisyonunu korumaktadır. Bunun en önemli sebebi olarak sistemin henüz büyük çaplı bir değişikliğe hazır olmadığı gösterilmektedir[80].

III. Gerçek Değer

1. Kavram

Anonim şirketlerde her bir payın itibarî değerinin yanı sıra bir de gerçek değeri vardır. "Gerçek değer" kanunî bir kavramdır. Gerçekten de TTK'nın birçok maddesinde

[78] Genel Gerekçe, N. 61.

[79] **Hannigan,** Brenda: Company Law, Fourth Edition, Oxford 2012, s. 453.

[80] Genel Gerekçe, N. 64. Bu konudaki en büyük zorluklardan biri hâli hazırda yapılmış bulunan ve birçok hükmünde itibarî değere atıf yapılan sözleşmelerin yeni sisteme uyarlanmasının nasıl yapılacağıdır. **Hannigan,** s. 453. Geçiş sürecine ilişkin öneriler bkz. **Rickford,** s. 993-994. İtibarî değersiz pay sisteminin özellikle sermaye artırımı esnasında ortaya çıkardığı birtakım zorluklar karşısında, TTK'da itibarî değerli pay sisteminin korunmasının doğru olduğu yönünde bkz. **Bilgili/Demirkapı,** s. 321.

gerçek değer ibaresine yer verildiği görülmektedir[81]. Kanun koyucu birçok maddede gerçek değer ifadesine yer vermiş olsa da kavramı tanımlamaktan kaçınmış, tanımı doktrine ve yargı kararlarına bırakmıştır[82].

Payın gerçek değeri, işletmenin devamlılığı esası göz önünde tutularak, şirketin öz kaynakları, kâr durumu ve sermaye yapısı gibi çeşitli unsurlara dayanılarak hesaplanan değerdir[83]. Gerçek değerin hesaplanmasında, *good will* (peştemaliye), gizli yedek akçeler[84] ve şirketin nakit akışı da dikkate alınmaktadır[85].

Gerçek değer, ticarî hayatta bir üçüncü kişinin şirketin payı için ödemeyi göze aldığı değerdir[86]. Söz konusu değer günden güne, koşuldan koşula değişiklik gösterebilir. Hem alıcı hem satıcı için payın gerçek değerini etkileyen tüm faktörleri bir liste hâlinde ortaya koymak mümkün olmasa da örnek olarak ulusal-uluslararası politik ve ekonomik durumlar, şirketin kullandığı ham maddelerdeki fiyat değişiklikleri, beklenen hükümet hareketleri, şirketin aynı alanda faaliyet gösteren diğer şirketler ile rekabet edebilme gücü, şirketin kâr dağıtım politikaları, payların yeniden satılabilmesi (*marketability*) gibi hususlar gösterilebilir[87].

[81] Örneğin bkz. TTK m. 140.2, 141, 155.2.a, 493 vs.

[82] Gerekçe, TTK m. 141 ve 493.

[83] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 153; **Erdem,** Nuri: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, 2. Baskı, İstanbul 2019, s. 301; **Çelik,** Orhan: Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Ankara 1999, s. 84.

[84] Gizli yedek akçe kavramına ilişkin açıklamalarımız için aş. Üçüncü Bölüm, § 2, III, 1 numaralı başlık altındaki açıklamalar ve orada dn. 380'e de bkz.

[85] **Erdem,** Haklı Sebep, s. 300.

[86] **Öztürk Dirikkan,** Hanife: Limited Şirket Ortağının Ayrılması ve Ayrılma Payı, Ankara 2005, s. 114.

[87] **Pennington,** Robert R.: Penningston's Company Law, Seventh Edition, London 1995, s. 173.

2. Gerçek Değer- Borsa Değeri (Piyasa Değeri) İlişkisi

Payları borsada işlem gören anonim şirketlerde, payların borsa değerinin gerçek değere eşit sayılıp sayılmayacağı hususu doktrinde tartışılan konulardan biri olmuştur[88]. Bir görüşe göre, şirketin pay senetleri borsada işlem görüyor ise gerçek değer payların borsa değerine eşit kabul edilmelidir[89]. Bizim de katıldığımız diğer görüşe göre ise, arz ve talep koşulları yahut borsadaki spekülatif hareketler sebebiyle payın borsa değeri, gerçek değerden daha yüksek veya daha düşük olabilir[90]. Buna bağlı olarak da payın borsa değerinin gerçek değerine eşit olduğu kabul edilemez. Nihayet, TTK m. 202 hükmünde, "*… hâkim teşebbüsten, zararlarının tazminini veya paylarının varsa en az borsa değeriyle, böyle bir değer bulunmuyorsa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa, gerçek değerle … satın alınmasını mahkemeden isteyebilirler*." ifadesiyle gerçek değerin borsa değerine eşit olmadığı açıkça belirtilmiştir. Ancak belirtelim ki bir payın borsa değeri gerçek değerine eşit olmasa da doktrinde payın gerçek değerine en yakın değerin borsa değeri olduğu da ifade edilmektedir[91].

---

[88] Bu noktada belirtelim ki Türkiye'de payları borsada işlem gören anonim şirket sayısı sadece 490'dır (https://www.kap.org.tr/tr/bist-sirketler- E.T: 1.5.2020).

[89] **Pennington,** s. 173-174; **Erdem,** Haklı Sebep, s. 301.

[90] **Çelik,** Değerleme, s. 84; **Aydın,** Alihan: "SerPK'ya Tâbi Olmayan Anonim Ortaklıklarda Sermayeye Eklenebilecek Fonlar Sermayeye Eklenmeksizin Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı Yapılamaması Üzerine Düşünceler", BATİDER 2013, C. 29, S. 4, s. 149.

[91] **Aydın,** Düşünceler, s. 150. Bu noktada payın piyasa (borsa) değerinin alım satım değeri ve gerçek piyasa değeri şeklinde iki türe ayrıldığını belirten **Sönmez,** Yusuf Ziyaeddin: Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009, s. 132'ye de bkz. Yazar ayrıca gerçek piyasa değerinin "adil değer" kavramıyla benzer nitelikte olduğunu da belirtmektedir. O hâlde, gerçek piyasa değerinin, gerçek değer ile sıkı bir benzerlik içerisinde olduğunun belirtilmesinde de bir sakınca bulunmadığı kanaatindeyiz. Zira, borsadaki spekülatif hareketlerden etkilenecek olan: payın gerçek piyasa değeri değil, alım satım değeridir.

3. Gerçek Değerin Hesaplanma Yöntemleri

Payın gerçek değeri, şirketin işletme değerinin pay sayısına bölünmesi suretiyle bulunur[92]. O hâlde payın gerçek değeri hesaplanırken ilk olarak şirketin işletme değerinin belirlenmesi gerekmektedir. Bir şirketin işletme değeri, şirketin bir bütün hâlinde (varlıkları, kârlılık durumu, pasifleri[93] vb.) değerlendirilmesi sonucu ortaya çıkan değer olarak tanımlanmaktadır[94]. İşletme değerinin hesaplanması hakkında, işletme iktisadı doktrininde birbirinden farklı birçok yöntem ortaya atılmıştır. Konunun iktisadî yönü, hukukî yönüne göre daha ağır bastığından, biz burada sadece bazı değerleme metotları hakkında özet niteliğinde bilgi vermekle yetineceğiz.

İşletme değerinin belirlenmesinde başvurulabilecek ilk yöntem, defter değeri yöntemidir. Bu yönteme göre şirketin öz kaynakları bilançoda yer alan değerler dikkate alınarak hesaplanmakta ve işletmenin değerine bilançodaki kayıtlar suretiyle ulaşılmaktadır[95]. Ancak anılan yöntemin şirket değerlemesinde kullanılmasının sakıncalı yönlerinden biri bilançodaki değerlerin, varlıkların gerçek değerine uygun olmamasıdır[96]. İşte söz konusu sakıncaları aşmak maksadıyla, şirket değerlemesinde defter değeri yöntemi ile bağlantılı olarak düzeltilmiş defter değeri (*adjusted -book value*) şeklinde adlandırılan bir yöntem daha bulunmaktadır. Söz konusu yönteme göre yapılan değerlemede, şirket bilançosunda gözüken varlıkların güncel ve muhtemel satış değerleri esas alınarak varlıkların gerçek değeri bulunur. Ardından şirketin borçlarının piyasa

---

[92] **Aydın,** Düşünceler, s. 153; **Erdem,** Haklı Sebep, s. 301-302.

[93] Y. 11. HD, 11.6.2015, E. 2015/2255, K. 2015/8166 (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 28.11.2019).

[94] **Çelik,** Değerleme, s. 84.

[95] **Aydın,** Nurhan: "Birleşme ve Satın Almalarda İşletme Değerlemesi", Şirket Birleşmeleri (Ed.: Haluk Sumer- Helmut Pernsteiner), İstanbul 2004, s. 197; **Sönmez,** s. 132.

[96] **Aydın,** İşletme Değerlemesi, s. 197; **Demir,** Volkan/**Bahadır,** Oğuzhan: "UFRS (TFRS)'deki Değerleme Ölçüleri Kapsamında Şirket Değerlemesinde Defter Değeri Yaklaşımı", MDBD 2007, C. 7, S. 23, s. 66. Defter değerinin şirket değerlemesinde yarattığı bu farklılığın sebeplerine ilişkin s. 67'deki tabloya da bkz.

değerleri bulunan bu gerçek değerden çıkartılır. Elde edilen sonuç şirketin gerçek değerini verir[97].

Değerlemede başvurulabilecek bir diğer yöntem ise iskonto edilmiş nakit akımı yöntemidir (*discounted cash flow method*). Anılan bu yöntemde işletmenin gelecekteki performansı göz önünde bulundurularak bir değerleme yapılmaktadır. Şöyle ki; ilk olarak şirketin geçmiş performansı ve mali tabloları da dikkate alınmak suretiyle şirketin gelecekte beklenen nakit akışı tahmin edilmeye çalışılır. Gelecekteki nakit akışlarının bu şekilde belirlenmesinin ardından, beklenen nakit akışı riskine uygun bir iskonto oranı ile iskonto edilerek şirketin bugünkü değeri hesaplanır[98]. Söz konusu yöntemde, geleceğe yönelik bir nakit akışı tahmini yapılacağından, sağlıklı bir sektör analizi yapılması büyük önemi haizdir[99].

Çoğu zaman bu ve başka yöntemler bir arada kullanılarak şirketin gerçek değeri bulunmaya çalışılmaktadır[100].

---

[97] **Şahin,** Ayşe: Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2013, s. 471; **Fernandez,** Pablo: "Company Valuation Methods. The Most Common Errors in Valuations", IESE Business School-University of Navarra, Working Paper, 2007, s. 4. Söz konusu yöntemin sakıncaları ve uygulanmasını güçleştiren faktörler için bkz. **Çelik,** Değerleme, s. 85-86; **Demir/Bahadır,** s. 69.

[98] **Aydın,** İşletme Değerlemesi, s. 200; **Fernandez,** s. 14. Yönteme ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Çelik,** Değerleme, s. 88-93.

[99] **Sönmez,** 132. Karşılaştırmalı hukukta kullanılan farklı yöntemler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Sönmez,** s. 132-136.

[100] **Aydın,** İşletme Değerlemesi, s. 196.

§ 2. PRİMLİ PAY

I. Genel Olarak

TTK m. 347.1 uyarınca anonim şirketlerde itibarî değerin altında pay ihracı yasaklanmıştır[101]. Ancak Kanun'da itibarî değerin üzerinde pay çıkarılmasına ilişkin herhangi bir kısıtlama yoktur. Gerçekten de TTK'nın "Primli paylar" kenar başlıklı 347. maddesinde payların itibarî değerden yüksek bir bedelle çıkarılabilmesine izin verilmiştir. İşte, anonim şirketler tarafından payın itibarî değerinden fazla bir bedelle satışa sunulan paylara "primli pay" adı verilmektedir[102].

Primli pay ihracı ya kuruluşta ya da sermaye artırımı sırasında sadece ilk elden şirket tarafından yapılabilir. Bu yüzden pay sahiplerinin paylarını itibarî değerden fazla bir bedelle üçüncü kişilere satmaları durumunda (ikinci el) primli paydan söz edilemez[103]. Buna göre, halka açık olmayan bir anonim şirketin halka açılması sırasında pay

---

[101] Karş. "*Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin altında olması durumunda, payların nominal değerinin altında bir fiyatla ihraç edilmesine izin verebilir.*" (SerPK m. 12.2).

[102] Doktrinde primli pay kavramını ifade etmek üzere "agiolu paylar", "başa baş değerin üstünde paylar" gibi kavramların da kullanıldığı görülmektedir (**Yıldız,** İhraç Primleri, s. 547).

[103] **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 548. Ayrıca bkz. TTK m. 346.1. Bu noktada "kontrol primi (*control premium*)" kavramına da kısaca değinmek gerekmektedir. Satın alınacak payların oranı yüksek olduğu takdirde, söz konusu paylar, payı iktisap eden kişiye şirketin karar alma mekanizmalarında daha çok söz sahibi olması imkânını sağlamaktadır. İşte bu gibi hâllerde, "kontrol primi (*control premium*)" adı verilen bir ek değer de payın değeri hesaplanırken göz önünde tutulmaktadır (**Kolcuoğlu,** Umut: Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009, s. 14). Kontrol primi hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Booth,** Richard A.: "Minority Discounts and Control Premiums in Appraisal Proceedings", TBL 2001, Vol. 57, I. 1, s. 128-130; **Kolcuoğlu,** s. 14-16; **Sepe,** Simone M.: "Private Sale of Corporate Control: Why the European Mandatory Bid Rule is Inefficient", Arizona Legal Studies Discussion Paper No. 10-29, 2010, s. 6-23.

sahiplerinin mevcut paylarının itibarî değerden yüksek bir bedelle halka arzı da primli pay ihracı sayılmayacaktır [VII-128.1 sayılı Pay Tebliği[104] (Pay Tebliği) m. 6].

II. Prim (Agio)

1. Tanım

İtibarî değeri aşan bir bedelle ihraç edilen paylarda, payın itibarî değerini aşan kısmına prim (emisyon primi, agio) adı verilir. Örneğin, 10 TL itibarî değere sahip bir payın ihraç bedeli 100 TL olarak belirlenir ise, itibarî değeri aşan 90 TL'lik tutar prim olarak isimlendirilir.

Mülga TTK m. 466/II/1'de "… *hisse senetlerinin çıkarılmasında, itibari kıymetten fazla olarak elde edilen hasılat*" olarak tanımlanan prim kavramına ilişkin olarak vergi hukuku mevzuatında da çeşitli tanımlara yer verildiği görülmektedir. Söz gelimi, mülga 51 Seri No'lu Kurumlar Vergisi Genel Tebliği[105]'nde emisyon primi "[s]*ermaye artırımına katılmak için belirlenen süreç içerisinde rüçhan haklarını kullanmayan ortakların hisse senetlerinin, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'na göre hisse senedi ihraç eden şirketler tarafından nominal bedelin üzerinde satılması halinde satış bedelinin nominal bedeli aşan kısmı*" şeklinde primli payların kuruluşta da çıkarılabileceği göz ardı edilerek tanımlanmıştı[106]. Ancak 5520 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu[107] m. 5.1.ç'de emisyon primi, anonim şirketlerin kuruluşta yahut sermaye

[104] RG, 22.6.2013, S. 28685.

[105] RG, 6.7.1995, S. 22335.

[106] Benzer yönde bir başka kanunî tanım için bkz. 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu (RG, 23.7.1956, S. 9362) m. 29/1-u.

[107] RG, 21.6.2006, S. 26205.

artırımlarında çıkardıkları payların itibarî değeri aşan kısmı olarak ifade edilerek, söz konusu eksiklik giderilmiştir[108].

2. Hukukî Niteliği

Primin hukukî niteliği doktrinde tartışmalıdır. Bir görüşe göre, prim anonim ortaklık için kâr niteliğinde iken, diğer bir görüş primi kâr niteliğinde kabul etmemektedir. Primin hukukî niteliğinin tespit edilmesi, primin kullanım şeklini belirlemede ve sermayenin korunması ilkesine tâbi olup olmayacağı gibi hususların tespitinde önem kazanmaktadır[109].

A. Primin Kâr Niteliğinde Olduğu Görüşü

Doktrinde bir kısım yazarlara göre, payların itibarî değerin üzerinde satılması sonucu elde edilen prim kâr niteliğindedir. Söz konusu görüşün taraftarlarından *Çevik*, primin sermayeyi oluşturmayıp güçlendirdiğini, niteliği itibari ile kâr olmakla birlikte, ortaklara dağıtılamayacağını ve primin sermayenin korunması ilkesine bağlı olmadığını belirtmektedir[110].

Arslanlı da ihraç primlerinin şirket bakımından kâr niteliğinde olduğu görüşündedir. Yazar, anonim şirketin bilançoya geçiremediği değer artışları (işletmenin

[108] Ayrıca bkz. Seri No: 1 Kurumlar Vergisi Genel Tebliği (RG, 3.4.2007, S. 26482), para. 5.4.

[109] **Özcan,** Fatma: "Türk Hukukunda Primli Hisse Senetleri", Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 364.

[110] **Çevik,** s. 369.

organizasyonu, müşteri çevresi vb.) sonucunda sağladığı kazancı ihraç primi ile hayata geçirdiğini ifade etmektedir[111].

B. Primin Kâr Niteliğinde Olmadığı Görüşü

Doktrinde hâkim görüş ihraç priminin kâr olarak nitelendirilemeyeceği yönünde olmakla beraber, hukukî nitelendirmede bir görüş birliğinin olduğundan söz edilemez.

Tekil'e göre, değer artışlarının primli pay ihracı suretiyle bilançoya geçmesi aktifi artırıcı olmakla beraber, yalnızca aktifin artması gelen fazlanın kendiliğinden kâr olarak nitelendirilmesini gerektirmez[112]. Yazar bunun yanında pay sahiplerinin tasfiye payını çoğaltacak biçimde etkilememesi ve kâr gibi pay sahiplerine dağıtılamamasından bahisle primin kâr olmadığı yönündeki İsviçre doktrini görüşünü yerinde bulmaktadır. Bu sebeple primin katılma payı çerçevesinde yer aldığını ve ancak aktifi yükseltici bir unsur olarak nitelendirilebileceğini ifade etmektedir[113].

Yıldız, Kanun'da primin dağıtılma unsuruna yer verilmediği ve nerelerde harcanabileceğinin sınırlı olarak sayıldığından bahisle, primin kazanç olarak

---

[111] **Arslanlı,** Halil: Anonim Şirketler, C. IV-V, Anonim Şirketin Hesapları, Anonim Şirketin İnfisahı ve Tasfiyesi, İstanbul 1961, s. 98-99. Esasen yazar primin hukukî niteliğinin kazanç olduğunu belirtmiştir. Ancak yazarın kazanç kavramını kâr yerine kullandığı kanaatindeyiz. Bu kanaatimiz için bkz. **Arslanlı,** C. IV-V, s. 99 ve orada dn. 62; Ayrıca bkz. Mülga TTK'da kâr ve kazanç kavramlarının birbirleri yerine kullanıldığı m. 455, 457 vs. Aynı yönde bkz. **Altaş,** Soner: Yedek Akçe Ayrımı ve Kullanımı, İstanbul 2010, s. 39; *Tekinalp* bir eserinde primi kâr olarak nitelemiştir. Bkz. **Tekinalp,** Ünal: Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Baskı, İstanbul 1979, s. 96 ve 248-249. Ancak yazar yakın tarihli (2019) bir kitabında primin kazanç niteliğinde olmadığını belirtmiştir. Bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 632.

[112] **Tekil**, C. II, s. 618; Ayrıca bkz. **Pulaşlı,** Genel Esaslar, s. 527.

[113] **Tekil**, C. II, s. 618-619.

nitelendirilemeyeceğini ifade etmekle birlikte prim için hukukî bir nitelendirme yapmamaktadır[114].

Özcan ise, primi kâr gibi serbestçe tasarruf edilemeyen, Kanun'da belirtilen şekillerde kullanılabilen, sermayenin korunması ilkesine tâbi yedek akçe kaynağı olarak nitelendirmektedir[115].

Son olarak *Kesan*'a göre, primin sermaye hesabı yerine yedek akçelere eklenmesi sadece şeklî bir unsur olmakla beraber, primin kâr olarak kabul edilmesi için yeterli bir sebep sayılamaz. Dolayısıyla, yazara göre prim sermaye niteliğindedir[116].

C. Görüşümüz

Doktrinde primin hukukî niteliğine ilişkin yapılan tartışmalar incelendiğinde, esasen tartışmaların primin hukukî niteliğinden ziyade pay sahiplerine dağıtılabilir olup olmadığı noktasında toplandığını belirtmek gerekir. Bu tespitin yapılmasının ardından

---

[114] **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 562. Yargıtay da bir kararında "*davalı ortaklığın sahibi olduğu iştirak hisseleri satışından elde edilen kazanç ile emisyon primleri, ortaklara dağıtılması gereken gerçek anlamda kâr payı olmadığından*" ifadelerine yer vererek primin kazanç niteliğinde olmadığını belirtmiştir. (Y. 11. HD, 6.4.2001, E. 2001/431, K. 2001/2884). Ayrıca bkz. "[…] *Anonim şirketler primli pay çıkararak, dağıtılmayan karlar ile diğer yedek akçeleri belirli bir oranda paraya dönüştürür ve eski pay sahipleri ile yenileri arasında dengeyi sağlarlar. Bu nedenle prim, şirket açısından bir kazanç niteliğinde değildir*." (D. 4. D., 17.6.2009, E. 2008/9064, K. 2009/3348) (www.lexpera.com.tr- E.T.: 3.12.2019).

[115] **Özcan,** s. 367.

[116] **Kesan,** Nevzat: "Emisyon Primlerinin Vergi Hukuku Muvacehesindeki Durumu", İkt. ve Mal. Derg. 1971, C. 18, S. 6, s. 239. Aynı yönde bkz. **Erimez,** Rüştü: Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, 3. Baskı, İstanbul 1985, s. 218. Primin esas sermayenin bir parçası niteliğinde olduğu, her ne kadar muhasebesel açıdan kanunî yedek akçe kalemine dahil olsa da oluşturulması bakımından esas sermaye ile aynı kurallar benimsenen primin muhafaza edilmesinin de esas sermaye ile aynı seviyede olmasının kanun koyucunun amacı ve mal varlığının korunması ilkesi ile de örtüştüğü yönünde bkz. **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 434.

aşağıda, doktrindeki görüşleri değerlendirdikten sonra görüşümüzü ortaya koymaya çalışacağız.

İlk olarak belirtilmelidir ki, TTK m. 519.2.a hükmünün açık lafzı karşısında prim, sermayenin bir parçası olarak nitelendirilemez[117]. Buna ek olarak, sermayenin iadesi yasağına ilişkin TTK m. 480.3'ün "[p]*ay sahipleri şirkete sermaye olarak verdiklerini geri isteyemezler.*" şeklindeki düzenlemesi, kanun koyucunun primi yasak dışında tuttuğu, bir başka anlatımla sermaye kapsamında değerlendirmediği yönündeki düşünceyi destekler niteliktedir[118].

İkinci olarak primi kâr olarak nitelendiren görüşe katılmak da mümkün değildir. Her ne kadar sermaye artırımlarında şirket primli pay ihraç ettiği takdirde, şirketin elde ettiği prim şirketin aktifini artırsa da primin ortaklara dağıtılamaması, primin kâr olarak nitelendirilebilmesine engeldir. Bunun yanında, anonim şirketin kuruluşta da primli pay ihraç edebildiği göz önünde bulundurulduğunda, kuruluşta yapılan primli pay ihraçlarında primi kâr olarak niteleyenler tarafından ileri sürülen gerekçeler büyük ölçüde geçerliliğini yitirmektedir. Nihayet, anonim şirketler hukukunda kâr kavramı teknik bir anlama sahiptir. Gerçekten de kâr, şirketin *işletme faaliyetleri* sonucu elde etmiş olduğu gelirler ile giderler arasındaki farktır[119]. Primli pay ihracında ise şirketin işletme faaliyetleri sonucu elde edilen bir gelirden söz edilmesi mümkün değildir. Nitekim bu hâlde şirketin elde etmiş olduğu kaynak, işletme faaliyeti sonucu değil, ortaklar tarafından

[117] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 290.

[118] Primin sermayenin iadesi yasağı kapsamında değerlendirilemeyeceği yönünde bkz. **Kırca,** İsmail: "Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/II) ile İlgili Bir İnceleme (11. HD'nin 10.06.2008 Tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660 Sayılı Kararının Değerlendirilmesi)", Halûk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Ankara 2009, s. 647; **Yanlı,** Veliye: "Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Kâr Dağıtımı", BATİDER 2014, C. 30, S. 1, s. 14. Ayrıca bkz. aş. Birinci Bölüm, § 2, III, 1, C.

[119] **Ateşağaoğlu,** Erdem: Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı, İstanbul 2012 s. 8-9.

sağlanmaktadır. Bu yüzdendir ki, primi kâr olarak niteleyen görüşe katılma olanağı yoktur.

Kanaatimizce prim (agio), şirketin aktif değer olarak bilançoya geçiremediği bazı şeyleri değerlendirmesine yarayan ve bu yönüyle kâra benzeyen, ancak Kanun'da öngörülen sınır aşılıncaya kadar kullanım yerlerinin tahdidî olarak sayılması ve işletme faaliyeti sonucu elde edilen bir gelir olmadığından bahisle kâr olarak nitelendirilemeyen, kâr benzeri bir olağan dışı yedek akçe kaynağıdır[120].

3. Primli Pay Çıkarılmasını Gerektiren Sebepler

A. Şirketin Gerçek Değerinin Esas Sermaye Tutarını Aşması

Anonim şirket faaliyette bulundukça mal varlığı artabilir. Gerçekten de daha önce kurulmuş bulunan anonim şirketin gerek iradî gerekse kanun gereği ayırdığı yedek akçeler, sahip olduğu taşınırların, taşınmazların, fikrî ve sınaî haklarının değerlerinin artması gibi nedenlerle şirketin mal varlığı esas sermaye tutarının çok üzerine çıkmış olabilir. İşte bu gibi durumlarda, anonim şirketler paylarını primli olarak ihraç edebilirler. Nitekim, primin iktisadî dayanağının şirketin ekonomik olarak sağlamlığı ve gelecekte elde edilmesi beklenilen kazançlar[121] olduğu düşünüldüğünde, yatırımcılar da ancak şirket mal varlığının esas sermaye tutarını aştığı hâllerde prim ödeyerek bir paya sahip olmayı tercih edeceklerdir. Aksi hâlde, şirket primli pay ihraç edebilirse de bu payları satın alacak yatırımcı bulması çok güç hâle gelecektir.

[120] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 332.

[121] **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 547.

B. Aktif Değer Olarak Bilançoya Geçirilemeyen Şeylerin Değerlendirilmesi

Anonim şirketler, sahip oldukları bütün varlıkları bilançoya yansıtamazlar. Aktif değer olarak bilançoya yansıtılamayan değerlere, işletmenin "*teker teker mal varlığı unsurlarının değerleri toplamını aşan değeri*[122]" olarak tanımlanan işletme değeri[123] (peştamaliye, *good will*) ve bu işletme değerinin bir parçasını oluşturan ticarî ve ekonomik faaliyetlerde kullanılan, genellikle gizli olmakla beraber böyle bir niteliğe sahip olması şartı bulunmayan, teknik bilgi ve tecrübelerin tamamı olarak tanımlanan[124] *know- how*, işletmenin etkin bir şekilde çalışmasına hizmet eden organizasyonu, şirketin faaliyetleri sonucu elde etmiş olduğu müşteri çevresi gibi unsurlar örnek olarak gösterilebilir[125]. İşte, anonim şirketin bilançoda aktifleştiremediği bu gibi unsurları değerlendirmesinin bir yolu da itibarî değeri aşan bir bedelle pay ihraç etmesidir[126].

C. Payların Sulandırılmasının Önlenmesi

Esas sermaye artırımlarında payların gerçek değerinden veya anonim şirket borsada işlem görüyorsa borsa değerinden daha düşük bir pay ihraç bedeli belirlendiği takdirde, doktrindeki ifade ediliş şekli ile payların sulandırılması söz konusu olmakta[127] (*share*

---

[122] Gerekçe, TTK m. 11.3.

[123] **Karayalçın,** Yaşar: Muhasebe Hukuku, Ankara 1988, s. 49; **Arkan,** Sabih: Ticarî İşletme Hukuku, 25. Baskı, Ankara 2019, s. 32. Kavramın isimlendirilmesine ilişkin farklılıklar ve kavrama ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Çonkar,** Halil: Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul 2016, s. 269 vd.

[124] **Kırca,** Çiğdem: "Know- How Sözleşmesinin Hukuki Niteliği", Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Ankara 1988, s. 245.

[125] **Arkan,** s. 32; **Aydın,** Düşünceler, s. 153. Ayrıca bu noktada marka değeri ve ticarî itibarı içerisinde bulunduran "entelektüel sermaye" kavramı için bkz. **Demir/Bahadır,** s. 68-69.

[126] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 632.

[127] **Poroy,** Reha/**Erem,** Turgut S.: Sermaye Piyasası Etüdü, Bölüm II, Ankara 1964, s. 73; **Winter Report,** s. 89; **Rickford,** s. 923 ve s. 934, dn. 44.

dilution) ve eski payların gerçek değerlerinde önemli derecede bir azalma meydana gelmektedir[128]. Bununla beraber, sermaye artırımına üçüncü kişilerin katıldığı hâllerde; anonim şirketin kâr elde ettiği dönemlerde o kârın pay sahiplerine dağıtılmayıp yedek akçe olarak ayrılmasına katlanan, şirketin sahip olduğu varlıkların değer artışına getirdiği sermaye ile büyük katkı sağlayan eski pay sahipleri, payın gerçek (veya borsa) değerinden daha düşük bir bedelle ihraç edildiği hâllerde haksızlığa uğramaktadır[129]. Bu noktada payların gerçek değeri ile ihraç edilmesi hususunda anonim şirketin tercih edebileceği iki yol vardır. Bunlardan ilki yüksek itibarî değerle pay ihraç edilmesi, bir diğeri ise primli pay ihracıdır. Her ne kadar iki yöntemde de pay ihracı sonrasında şirketin kasasına giren mal varlığı değişmemekle beraber, pay sahipleri açısından bakıldığında iki yöntemin sonuçları arasında birtakım farklılıklar mevcuttur.

İlk olarak payların yüksek itibarî değer ile ihraç edilmeleri hâlinde payın bedeline ilişkin yapılan ödemelerin tamamı esas sermayeye eklenirken, payların primli ihracı sonucunda yapılan ödemelerde, itibarî değeri aşan kısım genel kanunî yedek akçelere eklenir (TTK m. 519.2.a). İkinci bir fark ise, kendisini oransallık ilkesine tâbi olan hakların kullanılmasında gösterir. İtibarî değeri yüksek paylar çıkarıldığı takdirde, yeni pay sahipleri rüçhan hakkı, tasfiye payı hakkı, bedelsiz pay alma hakkı gibi haklardan eski pay sahiplerine oranla daha fazla yararlanacaktır. Mevcut pay sahipleri aleyhine olan bu durum, onların rüçhan hakkı kısıtlanmışsa daha da ağırlaşır. Zira mevcut pay sahipleri ihraç edilen yeni payları da taahhüt edemeyecektir. Ancak primli pay ihracının söz konusu olduğu hâllerde, yeni payların itibarî değeri eski payların itibarî değerine eşit olacağından ve ödenen prim hakların kullanılması bakımından bir fark yaratmayacağından, eski pay

[128] **Göksoy,** Y. Can: "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması", Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 365.

[129] **Teoman,** Ömer: Yaşayan Ticaret Hukuku Hukukî Mütalâalar Kitap 13, İstanbul 2010, s. 135.

sahipleri aleyhine bir durum da söz konusu olmaz[130]. Görüldüğü üzere, yüksek itibarî değer ile pay ihracı eski ve yeni pay sahipleri arasındaki durumu eski pay sahipleri aleyhine iyice kötüleştirirken, primli pay ihracı ise eski ve yeni pay sahipleri arasında bir denge kurmakla beraber, eski pay sahiplerinin uğrayacağı zararı da bertaraf eder[131].

D. Şirketin Bağlı Mal Varlığının Çözülerek Kullanılabilir Bir Kaynak Yaratılması

Kanunun emredici hükümlerine göre ayrılması gereken yedek akçelere kanunî yedek akçe adı verilir[132]. TTK m. 519.1'e göre, "[y]*ıllık kârın yüzde beşi, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşıncaya kadar*" genel kanunî yedek akçeye ayrılır. Söz konusu sınıra ulaşıldıktan sonra m. 519.2'de belirtilen hususlar da genel kanunî yedek akçeye eklenir. TTK m. 519.3 genel kanunî yedek akçenin esas sermayenin yarısını geçmediği hâllerde nasıl kullanılacağını düzenlemekle beraber, esas sermayenin yarısını geçen kısmın kullanılma şekline ilişkin herhangi bir düzenleme içermemektedir[133]. Buna bağlı olarak doktrinde kanunî yedek akçelerin esas sermayenin yarısını aşan kısmının

---

[130] Bu noktada vurgulayalım ki, anonim şirketin primli pay ihraç etmesi, anılan payları ayrıcalıklı hâle getirmez. Paylar hangi itibarî değerden çıkarılmışlar ise, aynı kategoride yer alan paylarla aynı hakları sağlarlar. Doktrinde *Özdamar*, "… *primli pay da denilen, itibari değerinin üzerinde ayrıcalıklı paylar*" şeklindeki ifadesiyle, primli payların imtiyazlı paylar olduklarını belirtmekteyse de söz konusu düşünceye tereddütle yaklaşmakta fayda vardır (**Özdamar,** Kendi Paylarını İktisap, s. 45). Zira bir payın ayrıcalıklı (imtiyazlı) pay olarak değerlendirilebilmesi için TTK m. 478'de belirtilen şartları taşıması gerekmektedir.

[131] **Teoman,** Kitap 13, s. 135.

[132] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 324; **Üçışık,** H. Güzin/**Çelik,** Aydın: Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı, İstanbul 2018, s. 222.

[133] **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 281.

serbestçe kullanılabileceği, bir başka anlatımla aşan kısmın serbest yedek akçe niteliğine büründüğü ifade edilmektedir[134].

Bu bilgiler ışığında, belirli bir miktarda genel kanunî yedek akçesi bulunan anonim şirketler, Kanun'daki sınırı aşarak yedek akçelerin belirli bir kısmı üzerinde serbestçe tasarruf etmek isteyebilirler. Burada serbestçe tasarruf ile kastedilen, genel kanunî yedek akçelerden pay sahiplerine kâr dağıtılmasıdır. Zira, primin genel kanunî yedek akçelere eklenmesi, prim üzerinde serbestçe tasarruf edilemeyeceği, primin işletme faaliyetlerinde kullanılamayacağı anlamına gelmez[135]. İhraç primlerinin genel kanunî yedek akçelere eklendiği göz önüne alındığında, primli pay ihraç edilerek söz konusu sınır aşılabilir ve belirli amaçlar dışında kullanılamayan yedek akçeler serbest hâle gelebilir. Bu bağlamda örneğin, genel kanunî yedek akçelerinin bir kısmını ortaklarına kâr olarak dağıtmak isteyen bir anonim şirket için, primli pay ihraç ederek söz konusu amaca ulaşmak mümkündür[136]. Nihayet belirtmek gerekir ki, primli pay ihracı hâlinde esas sermaye miktarında da bir artış yaşanacağından, genel kanunî yedek akçelerin esas sermaye miktarının yarısını aşması zorlaşabilir. Bu yüzdendir ki, uygulamada primli pay ihracı hâllerinde söz konusu ihtimal ile karşılaşılma olasılığı çok düşüktür.

E. Kuruluş Giderlerinin Prim ile Karşılanması

Anonim şirketin kuruluş sürecinde mahkeme ve noter masrafları, harçlar, vergiler, pay senetlerinin basım maliyetleri, banka ve aracı kurumlara ödenecek komisyonlar, ilan

[134] **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 119; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 281. Ayrıntılı açıklamalar için bkz. aş. Üçüncü Bölüm, § 3.

[135] Bu konu hakkındaki ayrıntılı açıklamalarımız için bkz. aş. Üçüncü Bölüm, §3, I, 1.

[136] Esas sermayenin yarısını aşan kanunî yedek akçeler sermaye artırımında da kullanılabilir. Bkz. **Moroğlu,** Erdoğan: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Baskı, İstanbul 2018, s. 219-220, dn. 309.

ve reklam ücretleri gibi birçok pay çıkarma gideri bulunmaktadır. İşte, daha henüz kuruluş aşamasında şirket mal varlığının esas sermayesinin altına düşmesini engellemek isteyen anonim şirketler kuruluşta primli pay ihraç ederek, söz konusu masrafları ihraç primlerinden karşılama imkânına sahiptirler[137] (TTK m. 519.2.a).

III. Primli Paya İlişkin Kanunî Düzenlemeler

1. Karşılaştırmalı Hukukta Konunun Düzenleniş Biçimi

A. İngiliz Hukuku

İngiliz hukukunda -mülga- *Companies Act 1948*'e kadar, primli pay ihracı mümkün olsa da primin kullanımına ilişkin Kanun'da herhangi bir düzenlemeye yer verilmemişti. Payın itibarî değeri aşan bir bedelle satılmasıyla elde edilen prim, yönetim kurulunun takdir yetkisine göre istenildiği şekilde kullanılmaktaydı[138]. Mahkemeler de buna bağlı olarak primin sermayenin bir parçası niteliğinde olmadığı ve bu bağlamda da primin dağıtılmasının sermayenin iadesi kapsamında değerlendirilemeyeceği yönünde kararlar vermekteydi[139]. Primin kullanılmasına ilişkin bu serbesti *Companies Act 1948* ile son

[137] **Değirmenci,** Cenker: Anonim Ortaklıkta Iskat, İstanbul 2006, s. 33; **Ekinci,** Hüseyin: Anonim Şirketlerde Sermaye Koyma Borcunun Yerine Getirilmemesinin Hukuki Sonuçları, Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2010, s. 99. Buna ek olarak doktrinde anonim şirketin esas sermaye ve prim ile oluşan yüksek bir öz kaynak ile faaliyete girişmesinin, pay sahiplerinin şirkete duydukları güvenin göstergesi olarak yatırımcılar üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu da ifade edilmektedir. Bkz. **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 88, dn. 194'te anılan yazarlar.

[138] **Pitts,** M.V.: "The Rise and Rise of the Share Premium Account", ABFH 2000, Vol. 10, I. 3, s. 317.

[139] Bkz. **Bachner,** Thomas: "Creditor Protection in Private Companies Anglo- German Perspectives for a European Legal Discourse", Cambridge 2009, s. 109 ve dn. 68'deki mahkeme kararı.

bulmuş, söz konusu sınırlamalar *Companies Act 1985* ve hâlen yürürlükte olan *Companies Act 2006*'da da varlığını sürdürmüştür[140].

Böylece, İngiliz şirketler hukukunda şirket primli pay ihraç ettiği takdirde, prim için ödenen nakit veya herhangi bir tür karşılık (*cash or otherwise*) özel bir hesap olan ihraç primi hesabına (*share premium account*) aktarılmaktadır (CA, sec. 610.1). Söz konusu prim, payların çıkarılma masrafları ve payların çıkarılmasına ilişkin (varsa) ödenen komisyonların karşılanması ve pay sahiplerine bedelsiz pay verilmesi hâllerinde kullanılabilmektedir (CA, sec. 610.2-3). Ayrıca CA sec. 610.4'te şirketin "sermaye azaltımı" yapacağı hâllerde, primin esas sermayenin bir parçası olarak değerlendirileceği hüküm altına alınmıştır. Bunlara ek olarak, 611 ila 614. bölümlerde primin, ihraç primi hesabına aktarılmayacağı veya sınırlı bir şekilde aktarılacağı istisnai durumlar sayılmıştır[141]. Prime ilişkin söz konusu hükümler, şirketin halka açık olup olmadığına bakılmaksızın tüm şirketler hakkında uygulanmaktadır[142].

Sonuç olarak, İngiliz hukukunda prim pek çok bakımdan sermaye gibi değerlendirilmekte ve şirket tarafından sadece Kanun'da sayılan hâllerde kullanılabilmektedir[143].

---

[140] Bkz. *Companies Act 1948*, sec. 72, *Companies Act 1985* sec. 130 (Kanun metinlerine www.legislation.gov.uk adresinden ulaşılabilir.) (E.T.: 08.12.2019). Daha detaylı bilgi için ayrıca bkz. **Pitts,** s. 317 vd.

[141] Söz konusu durumlar grup yeniden yapılandırmaları ve şirket birleşmelerine ilişkindir.

[142] **Bachner,** s. 109.

[143] **Hannigan,** s. 458. Bu konuda ayrıca bkz. CA'nın pay sahiplerine yapılacak dağıtımların sınırlandırılmasına ilişkin hükümleri (CA 2006 sec 829 vd.).

B. Alman Hukuku

Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda (*Aktiengesetz*) da şirketlerin itibarî değerden daha yüksek bir bedelle pay ihraç edebilmelerine izin verilmiştir (Alm. POK § 9.2). Nakdi sermaye taahhüdünün düzenlendiği § 36a.1'de ise payların çıkarma priminin tamamının peşin olarak ödeneceği hüküm altına alınmıştır.

Alman hukukunda, primli pay ihracı ile elde edilen primin serbestçe kullanılmasına izin verilmemiştir[144]. Alman Ticaret Kanunu[145] (*Handelgesetzbuch*) § 272.2 b.1 uyarınca, prim sermaye yedeklerine eklenir. Sermaye yedeklerinin nerede kullanılabileceği ise Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu § 150.3 ve 4'te düzenlenmiştir. Bu yedekler kural olarak zararların kapatılmasında kullanılmaktadır, ancak belli bir seviyeyi aşarsa (sermayenin onda biri) iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı ile sermayeye eklenmesi mümkündür. Dolayısıyla sermaye yedeklerinde sınıflandırılan prim, kâr payı olarak dağıtılamayacaktır.

Sonuç olarak; kanunî yedek akçe hesabına aktarılan ihraç primleri sermaye artırımında kullanılmak dışında pay sahiplerine dağıtılamaz. Bu sebeple Alman doktrininde primin sermaye değerine dahil olduğu ve şirketin devamı sürecinde korunması gerektiği ifade edilmektedir[146].

---

[144] **Rickford,** s. 1008; **Bachner,** s. 110.

[145] Kanun metnine ulaşmak için: http://www.gesetze-im-internet.de/hgb/HGB.pdf (E.T.: 10.1.2020).

[146] **Lutter,** Marcus: "Legal Capital of Public Companies in Europe- Executive Summary of Considerations by the Expert Group on 'Legal Capital in Europe'", ECFR 2006, Special Vol. 1, s. 8; **Pentz/Priester/Schwanna,** s. 67. Ayrıca bkz. **Çolgar Toraman,** Emek: Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019, s. 22-24.

C. İsviçre Hukuku

İsviçre Borçlar Kanunu'nun (*Obligationenrecht*) 624. maddesinin 1. fıkrasında itibarî değeri aşan bir bedelle pay ihraç edilebileceği hüküm altına alınmıştır. Ancak primin ne zaman ve ne şekilde ödeneceğine ilişkin Kanun'da açık bir hükme yer verilmemiştir[147].

TTK'nın 519. maddesinin mehazını teşkil eden İsvBK'nın 671. maddesinin 2. fıkrasının 1. bendine göre, yeni payların çıkarılması ile elde edilen primden çıkarılma masrafları indirildikten sonra kalan kısım, payların itfası veya çalışanlar için sosyal yardımlarda kullanılmaz ise, kanunî yedek akçelere eklenir. Söz konusu kanunî yedek akçeler sermayenin yarısını aşmadığı takdirde, ancak zararların kapatılması, şirketin zor zamanlarda işletmeyi devam ettirebilmesi için gerekli önlemlerin alınması, işsizliğin önlenmesi ve sonuçlarının hafifletilmesi hâllerinde kullanılabilir (İsvBK 671.3). Uhdesinde ihraç primlerini de barındıran kanunî yedek akçelerin, sermayenin yarısını aşan kısmının kullanılmasının şekli ile ilgili olarak Kanun'da bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu noktada, kanunî yedek akçe olarak ayrılan primin, pay sahiplerine kâr payı olarak dağıtılıp dağıtılamayacağı sorusu gündeme gelmektedir. İsviçre hukukunda söz konusu soruya cevap verilirken sermayenin iadesi yasağının da göz önünde bulundurulması gerekmektedir.

Sermayenin iadesi yasağı İsvBK m. 680.2 hükmünde düzenlenmektedir. Söz konusu hükme göre "*[p]ay sahipleri şirkete ödedikleri pay bedelini geri isteme hakkına sahip değildirler.*[148]" Anılan hükümde sermayenin değil de "pay bedeli" kavramının

[147] İsvBK m. 632.1'de anonim şirketin kuruluşunda asgarî ödeme miktarı payın itibarî değerinin %20'si olarak belirlenmekle beraber, TTK m. 344.1'de ifadesini bulan primin tamamının tescilden önce ödenmesi kuralına benzer bir hükme İsvBK'da yer verilmemiştir.

[148] "*A shareholder does not have the right to reclaim the amount paid-up.*"

kullanılması, primin ortaklara kâr olarak dağıtılıp dağıtılamayacağı hususunun İsviçre doktrininde tartışılmasına neden olmuştur.

Bir görüşe göre primin serbest yedek akçelere değil de kanunî yedek akçelere ayrılması ve madde metninde "pay bedeli" kavramının kullanılması, primin kâr olarak dağıtılamayacağını göstermektedir[149].

Doktrinde ileri sürülen bir diğer görüşe göre ise, primler bir kanunî yedek akçe kalemi olduklarından, kanunî yedek akçelerin kullanımına ilişkin hükümlere tâbidir. Dolayısıyla, kanunî yedek akçelerin sermayenin yarısını aştığı hâllerde yapılan dağıtım, sermayenin iadesi olarak değerlendirilemez. Buna bağlı olarak da primin ortaklara dağıtılması mümkündür[150].

2. Türk Hukukunda Konunun Düzenlenişi

A. 6762 sayılı Mülga Türk Ticaret Kanunu

Anonim şirketlere primli pay çıkarma imkânı tanıyan eTTK m. 286/II hükmüne göre "[s]*enetlerin itibari kıymetlerinden yüksek bir bedelle çıkarılmaları esas mukavelede bu hususta bir hüküm bulunmasına veya bunun umumi heyet tarafından karar altına alınmasına bağlıdır*." Bununla birlikte, primin ne zaman ve ne şekilde ödeneceğine ilişkin eTTK'da bir düzenleme bulunmamaktaydı. Primin ödenmesine ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiş olması muhtelif bazı konuların tartışılmasına neden

[149] **Neuhaus,** Markus R./**Balkanyi**, Patrick: Basler Kommentar Obligationenrecht II Art. 530-964 OR, 5. Baskı, Basel 2016, m. 671, N. 15 vd. (**Toraman Çolgar,** s. 45, dn. 168'den naklen). İsviçre hukukunda aynı görüşteki yazarlar için ayrıca bkz. **Gürbüz Usluel,** s. 47, dn. 132.

[150] **Forstmoser,** Peter/**Meier-Hayoz,** Arthur/**Nobel,** Peter: Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996, § 40, N. 88 (**Toraman Çolgar,** s. 45, dn. 171'den naklen).

olmuştu. Belirtmek gerekir ki, söz konusu tartışmalar primin sermaye koyma borcu kapsamında olup olmadığı, bir başka anlatımla prim ödeme borcunun tek borç ilkesinin istisnası[151] niteliğinde olup olmadığı konusu ile yakından ilgilidir.

Primin ödenmemesine ilişkin tartışılan ilk husus, prim bedelinin ödenmesinde temerrüde düşülmesi hâlinde ıskat yaptırımın uygulanıp uygulanamayacağıdır. Bir görüşe göre "[p]*ay sahibi, hisse senetlerinin çıkarılması sırasında tayin olunan ve hisse senetlerinin itibari kıymetine müsavi veya ondan yüksek olan pay bedelinden fazla bir şey ödemeye esas mukavele ile dahi mecbur tutulamaz*." (eTTK m. 405/I) hükmü gereği, prim bedelinin ödenmesi de pay sahibinin sermaye koyma borcu kapsamında değerlendirilmelidir[152]. Buna bağlı olarak da bazı yazarlar prim bedelini ödemede temerrüde düşen pay sahibi hakkında ıskat yaptırımının uygulanabileceğini ifade etmektedirler[153]. Doktrindeki diğer bir görüşe göre ise, prim esas sermayenin bir parçası olmayıp, kanunî yedek akçeler arasında yer aldığından, sermayenin korunmasına ilişkin bir yaptırımın, prim ödemede temerrüde düşülmesi hâlinde uygulanmaması gerekmektedir[154].

Prim bedelinin ödenmemesine ilişkin olarak üzerinde durulması gereken bir diğer konu, ödenmeyen primlerin olması hâlinde, sermaye artırımı yapılmasının mümkün olup olmadığıdır. Bilindiği üzere, eTTK m. 391/I (TTK m. 456.1) hükmü gereği, sermayenin

---

[151] Ayrıca bkz. yuk. Birinci Bölüm, § 1, I, 2, B.

[152] Birçokları yerine bkz. **Arslanlı,** C. I, s. 191 vd.; **İmregün,** s. 281-286.

[153] **Göle,** s. 116; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 550; **Değirmenci,** s. 34; **Aydın,** Alihan: Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008, s. 28-29, dn. 41; **Ekinci,** s. 100-101.

[154] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 77; **Yılmaz,** Yavuz: Anonim Şirkette Ortağın Iskatı, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1998, s. 20. **Çelik,** Aytekin: Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, 4. Baskı, Ankara 2016, s. 104; **Özcan,** s. 283. *Tekinalp* aynı gerekçe ile primin ödenmemiş olmasının şirketin hamiline yazılı pay senedi çıkarmasına engel teşkil etmediğini belirtmektedir. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 124. Aksi yönde bkz. **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 552.

dış kaynaklardan artırılmasına karar verilebilmesi için esas sermayeye karşılık gelen hisse senedi bedellerinin tamamen ödenmiş olması gerekir. Söz konusu hüküm karşısında, bir görüşe göre kuruluş veya önceki sermaye artırımlarında itibarî değerden daha yüksek bir bedelle paylar ihraç edilmiş ise, sermaye artırımı yapılabilmesi için bu bedellerin de ödenmiş olması gerekmektedir[155]. Aksi görüşte olan yazarlara göre ise, prim sermaye kapsamında değerlendirilemeyeceğinden, tamamen ödenmiş olma şartı primi kapsamamaktadır[156].

Son olarak eTTK m. 466 gereğince prim kanunî yedek akçelere eklenir ve kanunî yedek akçe miktarı esas sermayenin yarısını geçmedikçe 466. maddede sayılan hâller dışında kullanılamaz.

B. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda primli paya ilişkin birçok hüküm 6762 sayılı Kanun'un tekrarı niteliğindedir. Ancak 6102 sayılı TTK ile birlikte, primin ne zaman ve ne şekilde ödeneceğine ilişkin belirsizliklere son verilmiştir. TTK m. 344 hükmü gereği "*payların çıkarma primlerinin tamamı tescilden önce ödenir.*"[157] Madde gerekçesinde, primin tamamının ödenmesi zorunluluğu ile taksit imkânının olup olmadığı konusundaki

[155] **Arslanlı,** C. I, s. 104, dn. 18; *Moroğlu*, "*hisse senetlerinin bedelleri tamamen ödenmedikçe*" şeklindeki ibaresi ve hükmün konuluş amacının bu tür bir yorumu haklı kıldığını ifade etmektedir. **Moroğlu,** Erdoğan: "Esas Sermaye Artırımı İçin Eski İştirak Taahhütlerinin Ortaklığa Tamamen Ödenmiş Olması Şartı", Makaleler, İstanbul 2010, s. 50.

[156] **Tekil**, C. II, s. 413; *İmregün*, gerekçe belirtmemekle beraber, itibarî değeri aşan taahhütler ödenmemiş olsa da sermaye artırımına gidilebileceğini ifade etmektedir. **İmregün**, s. 444.

[157] Benzer şekilde şirketler hukukuna ilişkin 2017/1132 sayılı Yönerge'nin 69. maddesinde de primin tamamının peşin ödeneceği hüküm altına alınmıştır. Bkz. "*Where provision is made for an issue premium, it shall be paid in full.*" [Directive (EU) 2017/1132 of the European Parliament and of the Council of 14 June 2017 relating to certain aspects of company law (Avrupa Topluluğu Resmî Gazetesi, OJ 30.6.2017, L. 169/46)].

tereddütlere son verilmesinin ve şirketin öz kaynaklarının güçlendirilmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir[158]. Primin peşin ödenmesi zorunluluğu ile birlikte, eski Kanun dönemindeki ıskat ve sermaye artırımına ilişkin tartışmaların önemi azalmıştır. Ticaret sicili müdürü sermaye artırımını tescil ederken primin peşin olarak ödenip ödenmediğini de kontrol etmeli, aksi hâlde tescilden kaçınmalıdır (TTK m. 32.1). Nitekim, söz konusu hüküm karşısında, prim bedelinin ödenmediği hâllere rastlanma ihtimali son derece düşüktür.

Türk Ticaret Kanunu'nun "Primli paylar" kenar başlıklı 347. maddesinde, payların itibarî değerden daha yüksek bir bedelle çıkarılabilmesi için esas sözleşmede bir hüküm veya genel kurul kararı bulunması gerektiği hükme bağlanmıştır[159]. Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen anonim şirketlerde ise yönetim kurulunun itibarî değeri aşan bir bedelle pay ihraç edebilmesi için esas sözleşme ile yetkilendirilmiş olması şarttır (TTK m. 460.4).

Payların itibarî değeri aşan bir bedelle çıkarılması dolayısıyla sağlanan prim, payların çıkarılma giderleri, itfa karşılıkları ve hayır amaçlı ödemeler düşüldükten sonra TTK m. 519.2.a uyarınca genel kanunî yedek akçelere eklenir. Genel kanunî yedek akçelere eklenen primin kullanılması, söz konusu yedek akçelerin kullanılma rejimine tâbi olur. Bu bağlamda, genel kanunî yedek akçe miktarı esas sermayenin yarısını

[158] Bkz. Gerekçe, TTK m. 344.

[159] Bu noktada belirtelim ki, TTK m. 347.1'in ilk cümlesinde payın itibarî değerden düşük bir bedelle ihraç edilemeyeceği kuralı da hükme bağlanmıştır. Doktrinde *Paslı* haklı olarak, "primli paylar" şeklindeki kenar başlığının maddenin içeriği karşısında eksik kaldığından hareketle kenar başlığının eTTK'da olduğu gibi "payların bedeli" şeklinde düzenlenmesinin daha isabetli olacağını belirtmektedir. Bkz. **Paslı,** Ali: "Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (III) YTK Kitap 2- Kısım 4- Bölüm 1 'Kuruluşun Hükümleri'", BATİDER 2012, C. 28, S. 3, s. 206-207 ve orada dn. 29. Ayrıca bkz. ve karş. eTTK m. 286.

aşmadıkça ancak TTK m. 519.3'te gösterilen yerlerde kullanılabilir. Genel kanunî yedek akçelerin esas sermayenin yarısını aşan kısmı üzerinde ise serbestçe tasarruf edilebilir.

C. 2499 sayılı Mülga Sermaye Piyasası Kanunu

Mülga 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu[160] (eSerPK) m. 7/III'e göre "[h]*alka arz yoluyla satılan hisse senedi … bedellerinin tam ve nakden ödenmesi şarttır.*" Hükümde yer alan "hisse senedi bedeli" ifadesinin itibarî değer yanında varsa primi de kapsadığı anlaşılmaktadır. Buna göre, halka arz yoluyla satılan primli paylarda prim bedelinin de tam ve nakden ödenmesi gerekmektedir. Böylece eTTK'nın aksine, primin nasıl ödenmesi gerektiğine ilişkin düzenlemeye eSerPK'da yer verilmiştir. Bunun dışında, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde, yönetim kurulunun itibarî değerin üzerinde bir bedelle pay ihraç edebilmesi, esas sözleşme ile yetkilendirilmesi şartına bağlanmıştır (eSerPK m. 12/V). 1992 yılında 3794 sayılı Kanun[161] ile mülga SerPK m. 7'de yapılan değişiklik SerPK'ya tâbi anonim şirketlerin primli pay çıkarma serbestisine önemli bir sınırlama getirmiştir. Buna göre "*Kurul, pay sahiplerinin ve yatırımcıların haklarını korumak amacıyla sermaye artırımlarında kullanılmayan rüçhan haklarına tekabül eden payların, piyasa değerinin üzerinde olması halinde, bunların primli fiyattan satılmasını isteyebilir.*" Doktrinde söz konusu hükmün, genel kurulun yetkisini sınırlandırdığı, hatta yok ettiği ileri sürülmüştür[162].

---

[160] RG, 30.7.1981, S. 17416.

[161] RG, 13.5.1992, S. 21227.

[162] **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 557. Halka açık anonim ortaklıklarda küçük yatırımcıların menfaatleri bakımından dikkat edilecek olan husus, hisse senetlerinin itibarî değer üzerinden değil piyasa fiyatı üzerinden halka arz edilmesidir. Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarına karşılık gelen ve hisse senetlerinin gerçek değerlerinin itibarî değerlerinin üzerinde olması hâlinde Kurul'un böyle bir ihraç fiyatını ortaklıktan istemesini mümkün hâle getiren eSerPK m. 7/I, söz konusu gerekliliğin yansıması niteliğindedir (**Göksoy,** Yeni Pay Alma Hakkı, s. 423-424).

D. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

Yürürlükteki 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu m. 12.1'de ihraç edilen pay bedellerinin (itibarî değer ile primin toplamı) tam ve nakden ödenmesinin zorunlu olduğu belirtilerek, tam ve nakden ödeme zorunluluğu bu Kanun'da da korunmuştur. Aynı maddenin ikinci fıkrasında ise, mülga SerPK m. 7'ye benzer bir düzenlemeye yer verilmiştir. SerPK m. 12.2'ye göre "*Kurul, payların piyasa fiyatı ve defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması hâlinde, ihraç olunacak payların primli fiyattan satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir.*[163]" Görüldüğü üzere, mülga SerPK m. 7'den farklı bir şekilde, Kurul'un primli pay çıkarılmasını isteyebileceği hâllerin kapsamı genişletilmiştir. Gerçekten de Kurul eSerPK döneminde sadece sermaye artırımlarında kullanılmayan yeni pay alma haklarına tekabül eden kısım için primli pay çıkarılmasını isteyebilirken, SerPK m. 12.2 ile birlikte payların piyasa fiyatı ve defter değerinin nominal değerin üzerinde olduğu her durumda primli pay çıkarılmasını isteyebilmektedir.

[163] Madde gerekçesinde, söz konusu hükmün amacının ortaklık ve küçük ortaklar aleyhine haksız kazançlar elde edilmesinin ve fiyat dalgalanmalarının önlenmesi olduğu ifade edilmiştir (SerPK'nın genel gerekçesi ve madde gerekçeleri için bkz. Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/638), TBMM, Dönem: 24, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayısı: 337, s. 4-38).

İKİNCİ BÖLÜM

PRİMLİ PAY İHRACI ve PRİMLİ PAY ÇIKARILMASI ZORUNLULUĞU

§ 1. PRİMLİ PAYIN OLUŞTURULMASI

Anonim şirketlerde primli pay ihracından söz edilebilmesi için, söz konusu ihracın kuruluşta veya daha sonra gerçekleştirilen sermaye artırımı sırasında, anonim şirket tarafından yapılmış olması gerekmektedir. Bunun yanında esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemlerinde primli pay ihracına ilişkin olarak birtakım farklılıklar mevcuttur. Söz konusu farklılıklar göz önüne alındığında, konunun esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemleri bakımından ayrı ayrı incelenmesi icap etmektedir.

I. Kuruluşta Primli Pay İhracı

Anonim şirketlerin primli pay ihraç etmesi çoğunlukla sermaye artırımlarında görülmektedir. Kuruluşta primli pay ihracı çok istisnaidir[164]. Gerçekten de primli pay çıkarılmasının arkasında yatan temel faktör, öz kaynakları sermayesinin (çok) üzerinde olan anonim şirketlerin yapacakları sermaye artırımlarında itibarî değerin üzerinde pay ihraç ederek gerek şirkete daha fazla kaynak temin edilmesinin gerekse de eski-yeni pay sahipleri arasında ortaya çıkacak haksız durumun ve bu bağlamda eski pay sahiplerinin paylarının gerçek değerinin düşmesinin önlenmesinin sağlanmasıdır. Ancak faaliyete

[164] **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 549. Faaliyet geçmişine sahip bulunmayan, sermayesi ve öz kaynakları arasında bir farklılık oluşmamış bir anonim şirketin, kuruluşta primli pay ihraç etmesinin ekonomik bir nedeninin bulunmadığı yönünde bkz. **Manavgat,** Çağlar: "Türk Ticaret Kanunu'nun Halka Arz Kavramına Yaklaşımı", MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2, s. 406.

başlar başlamaz mal varlığını sermayesinin altına düşürmek istemeyen anonim şirketler, kuruluş giderlerini ihraç primlerinden karşılamak üzere bu yola başvurabilmektedirler[165]. Bunun yanı sıra doktrinde anonim şirketin esas sermaye ve primden oluşan yüksek bir öz kaynak ile faaliyete girişmesinin, pay sahiplerinin şirkete duydukları güvenin göstergesi olarak yatırımcılar üzerinde olumlu bir etkiye sahip olduğu da ifade edilmektedir[166]. Nihayet, uygulamada kuruluşta primli pay ihraç edilmesine şu hâlde de rastlanılabileceği kanaatindeyiz: Türkiye'de bir anonim şirket kurarak, Türkiye pazarında daha etkin bir şekilde rol oynamak isteyen, ticarî itibarı ve marka gücü çok yüksek anonim şirketler, üçüncü kişi yatırımcılardan (Türkiye'deki pay sahiplerinden) söz konusu kurulacak anonim şirket payları için kuruluşta bir prim ödenmesini talep edebilir ve böylelikle ticarî itibarını da bu şekilde değerlendirmiş olur. Bunun yanında marka gücüne ve ticarî itibara güvenen, yeni kurulacak şirkette potansiyel öngören yatırımcılar da şirketin kuruluşu esnasında paylar için prim ödemeyi kabul edebileceklerdir[167].

Payın itibarî değerinden yüksek bir bedelle (primli) ihraç edilebilmesi için esas sözleşmede bir hüküm veya genel kurul kararı bulunmalıdır (TTK m. 347.1). Esas sözleşmenin içeriğini düzenleyen TTK m. 339.2'de, esas sözleşmeye yazılacak hususlar arasında "[ş]*irketin sermayesi ile her bir payın itibarî değeri, bunların ödenmesinin şekil ve şartları*" sayılmakla beraber, prime ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir. Ancak anonim şirketin kuruluşu esnasında genel kurul kararının alınamayacağı hususu göz önünde bulundurulduğunda, kuruluşta primli pay ihraç edilebilmesi için esas

[165] Ayrıntılı açıklama için bkz. yuk. § 2, II, 3, D.

[166] Bkz. **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 88, dn. 194'te anılan yazarlar.

[167] Benzer şekilde, ileriye yönelik ciddi kazanç beklentisi yaratacak şekilde projelere sahip anonim şirketlerde de kuruluşta primli pay ihracının gündeme gelebileceği yönünde bkz. **Manavgat,** Yaklaşım, s. 406.

sözleşmede primi öngören bir hükme yer verilmesi zorunludur[168]. Bu hâlde söz konusu miktarın kuruluşta kurucular tarafından belirlenmesi gerekir[169].

II. Primli Pay İhracı Yoluyla Sermaye Artırımı

Primli pay ihracının en sık görüldüğü hâl, mal varlığı esas sermayesini aşan anonim şirketlerin sermaye artırımları esnasında itibarî değerin üzerinde pay ihraç ettikleri hâldir. Nitekim ancak bu durumda şirketin faaliyet geçmişini ve kâr durumunu inceleyen, şirketin öz kaynaklarının esas sermayesini aştığını gören yatırımcılar, itibarî değerin üzerinde ek bir katılma payı ödemeyi kabul ederler.

Aşağıda ilk olarak esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemi için ortak nitelikte bazı açıklamalara yer verilecektir. Ardından, şirketin yapacağı primli sermaye artırımının her iki sistem bakımından özellik arz eden hâlleri ayrı ayrı inceleme konusu yapılacaktır. Çalışmamızın konusu sermaye artırımı olmadığından ve konu bütünlüğünden de sapmamak maksadıyla, sermaye artırımına ilişkin genel açıklamalara kısa bir şekilde değinilecektir.

---

[168] **Paslı,** Kuruluşun Hükümleri, s. 207, dn. 28. Ayrıca bkz. **Domaniç,** s. 229.

[169] **Arslanlı,** C. I, s. 34; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 551. Kurucular *pay taahhüt edip esas sözleşmeyi imzalayan gerçek veya tüzel kişilerdir* (TTK m. 337.1). Pay taahhüt etme veya esas sözleşmeyi imzalama işlemlerini, üçüncü bir kişinin hesabına yapan kişiler de kuruluştan doğan sorumluluk bakımından kurucu sayılırlar (TTK m. 337.2).

1. Esas Sermaye ve Kayıtlı Sermaye Sistemlerine İlişkin Ortak Açıklamalar

A. Sermaye Artırımının Kaynakları ve Primli Artırım

Kaynağına göre sermaye artırımı iç kaynaklardan ve dış kaynaklardan sermaye artırımı olmak üzere alt türlere ayrılır. Anonim şirketin "[e]*sas sözleşme veya genel kurul kararı ile belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeleri veya kanunî yedek akçelerinin serbestçe kullanılabilen kısımları*" gibi hâli hazırda şirket bünyesinde bulunan mal varlığını yeniden değerlendirmek amacıyla yapmış olduğu sermaye artırımı iç kaynaklardan sermaye artırımı olarak adlandırılmaktadır[170] (TTK m. 462.1). Buna bağlı olarak bu tür sermaye artırımında şirketin mal varlığında herhangi bir artış söz konusu olmamaktadır.

Pay sahipleri veya üçüncü kişiler tarafından ortaklığa yeni bir mal varlığının konulduğu ve buna bağlı olarak da konulan mal varlığı ile esas sözleşmede yer alan sermaye miktarının aynı ölçüde artış gösterdiği sermaye artırımı ise dış kaynaklardan sermaye artırımı olarak isimlendirilir[171].

Sonuç olarak, primli pay ihracı yoluyla sermaye artırımı dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımının bir çeşidini oluşturmaktadır. Nitekim paylar için ödenen bedeller (itibarî değer ve prim) şirketin mal varlığının o oranda artmasını sağlamaktadır. Dolayısıyla, primli sermaye artırımında dış kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin TTK hükümleri uygulama alanı bulacaktır.

[170] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 7; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 100.

[171] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 5-6; **Bilgili/Demirkapı,** s. 316.

B. Primli Artırımda Ön Şart: "Pay Bedellerinin" Tamamen Ödenmiş Olması

Primli pay ihracı yoluyla sermaye artırımının yapılabilmesi için payların nakdi bedellerinin tamamının ödenmiş olması gerekir (TTK m. 456.1). Hükmün konuluş amacı, şirketin ödenmeyen iştirak taahhütleri ile ihtiyacını karşılayabileceği düşüncesi ve sermaye artırımının kötüye kullanılmasının engellenmek istenmesidir[172]. Primin tamamının sermaye artırımının tescilinden önce ödenmiş olmasını şart koşan hükme rağmen, her nasılsa primlerin tamamı ödenmemiş bir sermaye artırımı tescil edilmiş ise, yeni bir sermaye artırımının yapılabilmesi için itibarî değeri aşan bu kısımların da ödenmiş olması gerekir[173]. Söz konusu düşünce, hükmün konuluş amacına da uygundur. Bunun yanı sıra hükümde eTTK m. 391'deki "*esas sermayeye karşılık olan hisse senetleri bedelleri*" yerine "*payların nakdî bedellerinin*" ifadesinin kullanılmış olması, primlerin de tamamının ödenmesi gerekliliği yönündeki düşünceyi destekler niteliktedir[174].

TTK m. 456.1'in ikinci cümlesinde, -eTTK'dan farklı olarak- söz konusu kurala bir istisna tanınmıştır. Buna göre, sermayeye oranla önemli sayılamayacak tutarların ödenmemiş olması yapılacak olan sermaye artırımını engellemez. Hükümde belirli bir orana yer verilmemesi konunun doktrinde tartışılmasına ve farklı görüşlerin ortaya atılmasına sebep olmuştur[175].

Bir kısım yazarlar "sermayeye oranla önemli sayılmayacak tutarlar" ölçütünü belirsiz olması sebebiyle eleştirmekte, hükümde %95 gibi kesin bir oranın

---

[172] **Moroğlu,** Tamamen Ödenmiş Olma, s. 49; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 102.

[173] **Moroğlu,** Tamamen Ödenmiş Olma, s. 50. Bu konuda ayrıntılı açıklamalar için bkz. yuk. Birinci Bölüm, § 2, III, 2, A.

[174] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 46-47; **Soykan,** İsmail Cem: Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2018, s. 88-89.

[175] Konuyla ilgili olarak Türk ve Alman hukukundaki görüşlere ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 121-140.

belirlenmesinin daha isabetli olacağını ileri sürmektedir[176]. *Tekinalp*, yüzde beşe kadar olan aralıkta, her somut olayın özelliklerine göre artırıma engel olmayacak tutarın belirlenmesi gerektiğini ifade etmektedir[177]. *Pulaşlı* ise, önemli sayılmayan tutarın belirlenmesinde, oranın en fazla yüzde beş olduğunu belirtmekle beraber, sermaye miktarının yüksek olduğu şirketlerde söz konusu oranın yüzde üç veya yüzde ikiye kadar azaltılmasının yerinde olacağı görüşündedir[178].

Son olarak belirtelim ki Yargıtay, ilk derece mahkemesinin "%10'a yakın ödenmeyen kısmın" önemsiz sayılamayacağına ilişkin vermiş olduğu kararı onamıştır[179].

C. İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulunun Onama Kararı

Sermaye artırımı yapılmasına karar verilen bir anonim ortaklıkta, kâr payı veya oy hakkı gibi haklarda imtiyazlı paylar mevcut ise ve genel kurulun yahut yönetim kurulunun almış olduğu sermaye artırım kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal edecek nitelikte ise bu kararın imtiyazlı pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda onaylanması gerekir[180] (TTK m. 454.1). Görülmektedir ki, imtiyazlı pay sahipleri

---

[176] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 49; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 354.

[177] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 102; Aynı yönde bkz. **Paslı,** Ali: "Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı", Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu (20 Ekim 2017), İstanbul 2018, s. 58-59.

[178] **Pulaşlı,** Şerh III, s. 2226. Yazarın görüşüne ilişkin olarak ayrıca bkz. **Pulaşlı,** Hasan: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", BATİDER 2006, C. 23 S. 4, s. 48-50. Doktrinde dile getirilen oranlara mutlak bir şekilde bağlı kalınmasının doğru olmadığı, her somut olayın kendine özgü şartları ile birlikte değerlendirilmesi gerektiği yönünde bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 131-134.

[179] Y. 11. HD, 30.3.2015, E. 2014/18871, K. 2015/4396 (www.lexpera.com.tr- E.T.: 2.2.2020).

[180] Burada belirtelim ki, eTTK'da İPSÖK kararına ilişkin m. 391 düzenlemesi "*muhtelif imtiyazları haiz mütaaddit nevi hisse senedi sahipleri mevcut olduğu takdirde, umumi heyetin kararından ayrı olarak adı geçen nevilerden her birine ait hisse senedi sahiplerinin de hususi bir toplantı yaparak karar vermeleri şarttır.*" şeklindeydi. Söz konusu hükme dayanarak, doktrinde ve Yargıtay kararlarında, tüm sermaye

tarafından verilecek bu onama kararı hem esas sermaye hem de kayıtlı sermaye sisteminde aranmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki, İPSÖK onayı her durumda değil, ancak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edildiği hâllerde aranacaktır[181].

İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden primli sermaye artırımı kararlarının da -alelade sermaye artırım kararları gibi- İPSÖK tarafından onaylanması gerekmektedir. Ancak belirtelim ki, İPSÖK onayının aranması için, ihlalin sebebi sermaye artırımının kendisi olmalıdır[182]. Bu bağlamda, primli sermaye artırımına imtiyazlı pay sahiplerinin mali güçsüzlükleri nedeniyle katılamaması ve oransallık ilkesine tâbi haklarında bir düşüş yaşanacak olması ihlal niteliği taşımayacaktır[183]. Söz gelimi, oyda imtiyazlı payların

---

artırım kararlarının İPSÖK onayına tâbi olacağı belirtilmekteydi. Pekçokları yerine görüşleri aktaran ve doktrinde hâkim görüşün bu yönde olduğunu belirten *Teoman*'a bkz. **Teoman,** Ömer: "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu", Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, İstanbul 2012, s. 998-999; eTTK döneminde de ihlal şartı gerektiğini ifade eden **İmregün,** s. 343; ayrıca bkz. "[…] *Kanunun bu hükmü emredici nitelikte olduğundan, statüde aksine bir hüküm olsa bile, üstün pay sahiplerinin bu özel kurul kararı olmadıkça genel kurulun sermaye artırmasına ilişkin kararı hüküm doğuramaz yani infaz olanağı düşünülemez.* […]" (Y. 11. HD, 5.5.1975, E. 1975/1516, K. 1975/3138) (Karar için bkz. **Teoman,** Kayıtlı Sermaye, s. 998 ve Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 28.3.2020). 6102 sayılı TTK ile birlikte, her sermaye artırımının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği karinesi kaldırılmış ve böylelikle imtiyazlı pay sahiplerinin sermaye artırımını hiçbir sebep göstermeksizin engellemesinin önü kapatılmıştır [**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 642; **Pulaşlı,** Sermaye Artırımı, s. 59].

[181] Ticaret Sicili Yönetmeliği (TSY) (RG, 27.1.2013, S. 28541) m. 71.3'te genel kurulun şirket sözleşmesinin değiştirilmesine ilişkin kararı ve kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından alınan sermaye artırım kararlarının İPSÖK tarafından onaylanmadıkça tescil edilemeyeceği hüküm altına alınmıştır. Söz konusu hüküm onayın her hâlde alınması gerektiği şeklinde yorumlanabilirse de doktrinde TSY m. 71.3'ün TTK m. 454.1 ile birlikte değerlendirilmesi gerektiği ve bu bağlamda sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edildiği durumlarda İPSÖK onayının aranması gerektiği haklı olarak ifade edilmektedir (**Cenkci,** Esra: Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul 2015 s. 377; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 451 ve orada dn. 273). Nitekim TSY m. 73.1.ı'da da sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlal edildiği hâllerde İPSÖK kararının gerektiği hususu, TTK m. 454.1 ile uyumlu bir şekilde hüküm altına alınmıştır.

[182] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 643.

[183] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 643; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 457.

mevcut bulunduğu bir anonim şirkette, primli pay ihraç edilmek suretiyle yapılan bir sermaye artırımında, çıkarılacak tüm payların oyda imtiyazlı olması, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eder niteliktedir[184].

İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden bir primli sermaye artırım kararına ilişkin olarak imtiyazlı pay sahipleri tarafından verilecek bu onay, primli sermaye artırımı kararının uygulanabilme şartıdır[185]. Tespit edebildiğimiz kadarıyla, doktrinde hâkim görüş, sermaye artırım kararının İPSÖK onayından bağımsız bir şekilde geçerliliğini sürdürdüğü, dolayısıyla onayın bulunmayışının genel kurul kararının hükümsüzlüğüne yol açmayacağı, ancak İPSÖK onayına kadar geçen sürede genel kurul kararının askıda hükümsüz olacağı yönündedir[186].

İPSÖK onayına ilişkin olarak SerPK m. 18.4'te, TTK'dan farklı bir düzenleme yapılmıştır. Buna göre, SerPK'ya tâbi anonim şirketlerde yönetim kurulunun kayıtlı sermaye tavanına kadar yapacağı primli sermaye artırımlarında İPSÖK kararı aranmayacaktır[187] (SerPK m. 18.4).

---

[184] İhlalin gerçekleşmesine ilişkin ayrıntılı açıklamalar ve örnekler için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 643; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 98; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 457-463.

[185] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 83; **İmregün,** s. 344; **Kirtil,** Neşe: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, İzmir 2005, s. 67; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 573; **Nomer Ertan,** Füsun: "İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu – 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Yenilikler", BÜHFD 2014, C. 9, S. 117-118, s. 136; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 452; Y. 11. HD, 30.5.2002, E. 2002/2581, K. 2002/5385 (**Moroğlu,** Erdoğan/**Kendigelen,** Abuzer: İçtihatlı - Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat, 10. Baskı, İstanbul 2014, s. 359).

[186] Birçokları yerine bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 88; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 203; **Kırca,** İsmail **(Şehirali Çelik,** Feyzan Hayal/**Manavgat,** Çağlar**):** Anonim Şirketler Hukuku, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, C. 2/2, 2. Baskı, Ankara 2017, s. 1 ve orada dn. 1; ayrıca bkz. "[…] *İmtiyazlı pay sahipleri kurulunca onanmayan … genel kurul kararları askıda hükümsüz olur* […]" [Y. 11. HD, 20.1.1986, E. 1986/5903, K. 1986/7427 (**Moroğlu/Kendigelen,** s.358)]. Aksi yönde bkz. **Kirtil,** s. 68.

[187] TTK sisteminde, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıklara ilişkin SerPK m. 18.4'e benzer bir düzenlemeye yer verilmemesi, kayıtlı sermaye sisteminin temel özelliklerine aykırı olduğu ve sistemin tercih edilmesinin önünde önemli bir engel teşkil ettiği gerekçesiyle doktrinde eleştirilmiştir. Eleştiriler için bkz. **Manavgat,** Çağlar: "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı

D. Sermaye Artırımının Üç Ay İçerisinde Tescil Edilmesi

Primli sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararının yahut yönetim kurulu kararının, karar tarihinden itibaren üç ay içerisinde ticaret siciline tescili gerekir[188] (TTK m. 456.3). Bunun yanı sıra TTK m. 456.4'ün atfıyla sermaye artırımlarında da uygulanacak olan TTK m. 354 uyarınca, sermaye artırım kararı TTSG'de ilân edilir. Ayrıca internet sitesi açmakla yükümlü kılınan anonim şirketlerde, söz konusu artırım kararı internet sitesinde de yayımlanır (TTK m. 1524.1)[189].

2. Esas Sermaye Sisteminde Primli Pay İhracı Yoluyla Sermaye Artırımı Kararının Alınması ve Özellik Arz Eden Bazı Hususlar

A. Genel Açıklamalar

Esas sermaye sisteminde yapılacak sermaye artırımı, esas sözleşmenin değiştirilmesini zorunlu kılar. Bu yönüyle sermayenin artırılması "özel bir esas sözleşme değişikliği" niteliğindedir[190]. O hâlde ilk olarak yönetim kurulunun sermayenin

Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", BATİDER 2013, C. 29, S. 1, s. 66; **Cenkci,** 342-343. Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı karar alma yetkisi verilerek, TTK m. 454'teki onayın devre dışı bırakılabileceğine ilişkin bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 451 ve orada dn. 274.

[188] Aksi takdirde söz konusu kararlar geçersiz hâle gelir ve bankaya yapılan ödemeler pay sahiplerine iade edilir (TTK m. 456.3; 345.2).

[189] Sermaye artırımının tescili ve ilânına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 556-571.

[190] Bkz. TTK, Beşinci Bölüm, İkinci Ayırım.

artırılmasına ilişkin esas sözleşme değişiklik taslağını hazırlayıp karara bağlaması gerekmektedir[191].

Değişiklik taslağı, primli sermaye artırımının niteliğine uygun olmalı ve artırımın gerektirdiği tüm unsurları içermelidir[192]. Bu bağlamda değişiklik taslağında, artırılan sermayenin tutarı, payların sayısı ve itibarî değerleri, ödenme şekli ve şartları ile prim miktarı gibi hususlar yer almalıdır[193]. Primli sermaye artırım kararına ilişkin genel kurul kararının başlıca içeriğini söz konusu değişiklik taslağı oluşturacağından, değişiklik taslağının içeriği büyük önem arz etmektedir[194].

TTK m. 333.1 uyarınca, -o zamanki adıyla- Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın yayımladığı Tebliğ[195]'de esas sözleşme değişikliği izne tâbi kılınan anonim şirketlerde[196] primli artırım yapılabilmesi için Bakanlık izninin alınması da gereklidir[197].

---

[191] TTK m. 390.1 uyarınca, esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı takdirde, esas sözleşmenin değişiklik taslağına ilişkin karar yönetim kurulu üye tam sayısının çoğunluğunun hazır bulunduğu toplantıda, hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile alınır.

[192] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 209.

[193] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 65.

[194] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 79. Ayrıca bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 357 ve orada dn. 47. Bu noktada genel kurulun değişiklik taslağından farklı bir karar da verebileceği unutulmamalıdır. Burada ayrıca dn. 205'e de bkz.

[195] Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ (ESDT) (RG, 15.11.2012, S. 28468).

[196] "*Bankalar, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, tüketici finansmanı ve kart hizmetleri şirketleri, varlık yönetim şirketleri, sigorta şirketleri, anonim şirket şeklinde kurulan holdingler, döviz büfesi işleten şirketler, umumi mağazacılıkla uğraşan şirketler, tarım ürünleri lisanslı depoculuk şirketleri, ürün ihtisas borsası şirketleri, bağımsız denetim şirketleri, gözetim şirketleri, teknoloji geliştirme bölgesi yönetici şirketleri, 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa tabi şirketler ile serbest bölge kurucusu ve işleticisi şirketlerin kuruluşları ve esas sözleşme değişiklikleri Bakanlığın iznine tabidir.*" (ESDT m. 5.1).

[197] Bu noktada belirtelim ki, Ticaret Bakanlığı'nın yapacağı inceleme kanunun emredici hükümlerine bir aykırılık bulunup bulunmadığıyla sınırlıdır. Dolayısıyla, (primli) sermaye artırımının gerekçesi, dürüstlük kuralına aykırı olup olmadığı gibi hususlarda değerlendirme yapılamaz (**Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 58; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 383).

Genel kurulda primli artırıma ilişkin olarak alınacak sermaye artırım kararı ile alelade sermaye artırım kararı arasında toplantı ve karar nisapları açısından herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. Primli artırım kararı da TTK 421.1'deki nisaplara tâbidir. Bu bakımdan, Kanun'da veya esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı takdirde, (primli) sermaye artırımına ilişkin karar şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği toplantıda hazır bulunanların oy çokluğu ile alınır[198].

B. Gündeme Bağlılık İlkesi ve Primli Sermaye Artırımı

Genel kurul toplantılarında ancak usulüne uygun olarak pay sahiplerine bildirilmiş hususlar hakkında görüşme yapılabilir ve karar verilebilir (TTK m. 413.2). Söz konusu ilke anonim şirketler hukukunda "gündeme bağlılık ilkesi" olarak adlandırılır[199]. Anılan ilke karşısında, acaba sermaye artırımı yapılacağına ilişkin bir gündem maddesi yer almasına rağmen, payların itibarî değerden yüksek bir bedelle ihraç edileceğinin de gündem maddeleri arasında ayrıca yer alması gerekli midir? Bir başka anlatımla, gündemde sadece sermaye artırımı yapılacağına ilişkin bir maddeye yer verildiği takdirde, genel kurul söz konusu sermaye artırımının yeni payların primli olarak çıkarılması suretiyle yapılmasına karar verebilecek midir?

Bu soruya cevap aranırken gündeme bağlılık ilkesinin işlevleri üzerinde durulması gerekmektedir. İlkenin amacı pay sahibinin yapılacak genel kurul toplantısında hangi konuların müzakere edilerek karara bağlanacağını önceden bilerek hazırlık yapmasına

[198] Pay senetleri menkul kıymet borsalarında işlem gören şirketler için bkz. ve karş. TTK m. 421.5. Bu noktada Kanun ile ağırlaştırılmış toplantı ve karar nisaplarının, esas sözleşme hükmü ile daha da ağırlaştırılmasının sınırına ilişkin açıklamalar bkz. **İmregün,** s. 311.

[199] Birçokları yerine bkz. **Tekil,** C. II, s. 336; **Pulaşlı,** Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, 3. Baskı, Ankara 2018, s. 933.

imkân sağlamaktır[200]. Bunun yanı sıra pay sahiplerinin genel kurul toplantısına katılma zorunlulukları bulunmadığı göz önüne alındığında, gündemdeki maddeleri önemli bulmayan, kendisini ilgilendirmediğini düşünen pay sahipleri, toplantıda gündem dışı karar alınamayacağına güvenerek söz konusu toplantıya katılmayabilirler[201]. İlke genel kurulda gündemde bulunmayan hususlarda karar alınmasını engelleyerek, toplantıya katılmayan pay sahiplerinin zarara uğramasına da engel olmaktadır[202].

Yargıtay eTTK döneminde vermiş olduğu bir kararda, "*yeni payların dağıtılması veya çıkarılacak bu paylara ilişkin öncelik hakkının sınırlandırılması yahut kaldırılmasının sermaye artırımı konusunun tabiî ve zarurî bir sonucu*" olduğunu belirterek, alınan genel kurul kararının gündem dışı bir karar olarak nitelendirilemeyeceği sonucuna varmıştır[203]. Söz konusu karara paralel olarak doktrinde, gündeme bağlılık ilkesinin çok katı olarak uygulanmasının zaman ve masraf açısından olumsuz sonuçlar doğurabileceği ve buna bağlı olarak gündem ile doğrudan doğruya ilişkili konularda karar alınabilmesinin gerektiği de savunulmuştur[204].

---

[200] **Arslanlı,** Halil: Anonim Şirketler, C. II-III, Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul 1960, s. 21.

[201] **Arslanlı,** C. II-III, s. 22; **Pulaşlı,** Şerh I, s. 936; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 2/2, s. 155.

[202] **İmregün,** s. 118.

[203] YTD, 2.6.1959, E. 1959/507, K. 1959/1637 (Karar **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 71-72'den temin edilmiştir). Karar ile aynı yönde bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 72; **Tekil,** C. II, s. 415; **Şener,** Ortaklıklar, s. 589. Aksi yönde bkz. **Akünal,** Teoman: "Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı", İÜMHAD 1969, C. 3, S. 5, s. 271; **İmregün,** s. 446. *Göksoy* da aksi görüşte olmakla beraber, bu konuda çok katı davranılmasının uygun olmadığını ve gündemden anlaşılmak kaydı ile kaldırma veya sınırlamanın açıkça gündemde yer almasına gerek olmadığını ifade etmektedir (**Göksoy,** Yeni Pay Alma Hakkı, s. 393-394). *Göksoy* ile aynı yönde **Epçeli,** Sevgi: "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme Eleştiriler ve Öneriler", İBD 2010, C. 84, S. 6, s. 3606; **Adıgüzel,** Burak: "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması", GÜHFD 2014, C. 18, S. 1, s. 25-26. Yeni pay alma hakkının kaldırılması veya sınırlandırılmasına karar verilebilmesi için, konunun mutlaka gündemde yer alması gerekliliğine ilişkin bkz. ve karş. Alm. POK § 186.4.

[204] **Ansay,** s. 174. Aksi görüş için bkz. "*Takdir keyfiyetini ön plana çıkaran 'doğrudan doğruya ilişki ölçütü', gündeme bağlılık ilkesinin delinmesine yol açacaktır. Belki gerçekten işler uzar ve yeni toplantılar*

Kanaatimizce, "doğrudan bağlantı" ölçütünün takdir edilmesindeki güçlüklere rağmen, gündeme bağlılık ilkesinin çok katı bir şekilde uygulanmasının yaratacağı sıkıntılar karşısında, istisnaî bazı durumlarda -Yargıtay'ın ifadesi ile gündemdeki konunun doğal ve zorunlu sonucu olan durumlar- söz konusu ilkenin yumuşatılması gerekmektedir.

Payların itibarî değeri aşan bir bedelle çıkarılması ve sermaye artırımı arasında "doğrudan bağlantı" mevcuttur. Nitekim pay sahipleri, dış kaynaklardan bir sermaye artırımı yapılacağı gündemde belirtildiği takdirde payların ya itibarî değer üzerinden ya da itibarî değeri aşan bir bedelle ihraç edilebileceğine ilişkin iki ihtimalin bulunduğunu göz önünde tutmalıdır. Özellikle öz kaynakları esas sermayesinin çok üzerinde olan anonim şirketlerde payların primli olarak ihraç edilmesi olasılığı artmaktadır. Bunun yanı sıra genel kurulda sermaye artırımının kapsam ve koşullarına ilişkin farklı hususlara da karar verilebileceği[205] (örneğin gündemde 100.000 -TL'lik bir sermaye artırımı öngörülmüş olmasına rağmen genel kurulun 110.000 -TL sermaye artırımına karar vermesi) göz önüne alındığında, genel kurulda değerlendirilen bilgiler doğrultusunda primli artırım yapılmasının şirket menfaati için daha uygun olacağı sonucuna varılabilir. Böylelikle alınan genel kurul kararı gündeme aykırı bir karar olarak nitelendirilemez[206].

---

yapılması gerekir. Ancak gündeme bağlılık ilkesinden beklenen yarar, işlerin uzamaması ve gereksiz masraflara yol açılmamasından daha önemlidir. Çünkü aksi halde gündem dışı karar almak amacına yönelik faaliyetlere zemin hazırlanmış olur." (**Yiğin,** Ali: Anonim Şirketlerde Gündeme Bağlılık İlkesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1988, s. 31'den naklen).

[205] Genel kurulda, sermaye artırımının kapsam ve koşullarına ilişkin olarak farklı tekliflerde bulunulabileceği, müzakere edilecek hususların genel olarak duyurulmasının yeterli olacağı (örneğin miktarı verilmeksizin sermaye artırımının gündeme alınması) hakkında bkz. **von der Crone,** Hans Caspar: Aktienrecht, Bern 2014, s. 368.

[206] "[İ]*tibarî değerden yüksek bedelle pay ihracı (TTK m. 347) gibi hususların geçerli olarak karara bağlanabilmeleri için toplantı gündeminde yer almaları gerekir*." şeklindeki ifadeler için bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 72. Aynı yönde bkz. **Tekil,** C. II, s. 415.

Tüm bu açıklamalarımızın ardından, gündemde sermaye artırımına ilişkin madde yer almasına karşın, artırımın primli yapılmasına ilişkin bir açıklık olmamasına rağmen, genel kurulun primli sermaye artırımına karar verebileceği ve verilen bu kararın gündeme bağlılık ilkesine aykırılık teşkil etmeyeceği kanaatindeyiz.

C. Genel Kurulun İtibarî Değer Üzerindeki Fiyat Tespit Yetkisini Yönetim Kuruluna Bırakmasının Geçerliliği Sorunu

Yönetim kurulu esas sözleşme değişiklik taslağında primli artırımın niteliğine uygun hususlara yer verir ve buna istinaden de genel kurul söz konusu taslağı onaylayabilir. Ancak primli pay çıkarmanın tek yolu esas sözleşmeye hüküm konulması değildir. Esas sözleşmede primli pay çıkarılabileceğine ilişkin açık bir hüküm yer almasa da sadece genel kurul kararı ile primli pay ihraç edilebilir[207]. Bu noktada genel kurul kararında primin miktarına da karar verilebilir. Acaba genel kurul primli pay çıkarılmasına karar vermekle beraber, fiyat tespitinin yapılması ve prim miktarının belirlenmesi işleminin yönetim kurulu tarafından yapılmasına karar verebilecek midir?

Doktrinde esas sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerin esas sözleşmede yer verecekleri bir hüküm ile yahut genel kurul kararında açıkça belirtilmiş olmak kaydıyla itibarî değer üzerindeki fiyat tespit yetkisini yönetim kuruluna bırakabileceği, zira piyasa şartlarını daha iyi bilen bir organ konumunda bulunan yönetim kurulunun menfaatler dengesine uygun bir prim tespit edeceği ifade edilmektedir[208]. Bu hâlde,

---

[207] *Eriş*, esas sözleşmede özel bir düzenleme yoksa, genel kurulun primli pay çıkarılmasına karar veremeyeceği görüşündedir. Bkz. ve karş. **Eriş,** Gönen: Ticari İşletme ve Şirketler, C. II, 3. Baskı, Ankara 2017, s. 1863.

[208] **Aytaç,** Zühtü: "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II (Bildiriler- Tartışmalar), Ankara 1985, s. 327; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 549. Aksi görüşte

sermaye artırımına ve yeni ihraç edilecek payların itibarî değerlerine karar veren organ hâlen genel kurul olduğundan, primli pay ihracı suretiyle sermaye artırımı yapma yetkisinin yönetim kuruluna devredildiğinden de söz edilemez. Öte yandan belirtmek gerekir ki, yeni çıkarılacak paylara ilişkin prim miktarı pay sahibinin yapılacak sermaye artırımına olumlu yahut olumsuz oy vermesi açısından büyük öneme sahiptir. Gerçekten de prim miktarının çok yüksek belirlendiği hâllerde, yapılacak sermaye artırımına iştirak edemeyecek pay sahibi, genel kurulun primli sermaye artırımına ilişkin alacağa karara olumsuz oy verebilir ve verdiği olumsuz oy ile söz konusu genel kurul kararının iptalini talep edebilir. Bu bağlamda, piyasa şartlarını daha iyi bilen yönetim kurulunun prim miktarı teklifi yapmasının ve genel kurulun bu teklif üzerinden primli artırıma ilişkin kararını almasının daha isabetli olacağı kanaatindeyiz.

Ekleyelim ki, genel kurul alacağı primli artırım kararında, yönetim kurulu tarafından tespit edilecek prim miktarı için alt ve üst sınır da belirleyebilir. Bu hâlde, yönetim kurulu belirlenen sınırlar içerisinde, piyasa şartlarını değerlendirerek bir prim miktarı tayin edecektir[209].

bkz. **Ulusoy,** Yılmaz: Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II (Bildiriler- Tartışmalar), Tartışmalar Bölümü, Ankara 1985, s. 344-345. Ayrıca bkz. **Tekinalp,** Ünal: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 49-50.

[209] **Cenkci,** s. 259.

3. Kayıtlı Sermaye Sisteminde

A. Genel Olarak

Kayıtlı sermaye sistemi, esas sözleşmede yer alan tavan miktarına kadar, yönetim kurulu kararı ile sermaye artırımı yapılabilmesine olanak tanıyan bir sistemdir[210]. Kayıtlı sermaye sistemi adını, uhdesinde barındırdığı "kayıtlı sermaye" kavramından almaktadır[211]. O hâlde ilk olarak "kayıtlı sermaye" kavramının ne anlama geldiğinin belirlenmesi gerekmektedir.

Türk Ticaret Kanunu'nda kavrama ilişkin herhangi bir tanım bulunmamakla beraber[212], kavram Sermaye Piyasası Kanunu'nun "Kısaltmalar ve tanımlar" kenar başlıklı, m. 3/1.1'de tanımlanmıştır. Buna göre kayıtlı sermaye, "[a]*nonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile … Türk Ticaret*

[210] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 1, s. 311. Sistemin tanımı, işlevleri ve tarihçesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Bahtiyar,** Mehmet: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996, s. 34 vd.; **Cenkci,** s. 5 vd. Bu noktada belirtelim ki, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi en çok beş yıl süre ile verilebilir (TTK m. 460.1, SerPK m. 18.2). Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırımı yapma yetkisi verildikten sonra, yönetim kurulunun yanı sıra genel kurulun da sermaye artırım kararı alıp alamayacağı hususu tartışmalıdır. Genel kurulun paralel yetkisinin devam ettiği yönünde birçokları yerine bkz. **Tekinalp,** Ünal: "Sermayeyi Artırmada 'Çift Usul'ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu, BATİDER 1996, C. 18, S. 4, s. 3-7; TTK m. 408.1 hükmünün genel kurulun sermaye artırımı kararı almasına engel teşkil ettiği yönünde bkz. **Manavgat,** Değerlendirmeler, s. 56-57. Söz konusu tartışmalar hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Bektaş,** İbrahim: Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2016, s. 89 vd.

[211] **Bektaş,** s. 5.

[212] TTK m. 332.1'de kayıtlı sermaye sistemi "*… sermayenin artırılmasında yönetim kuruluna tanınmış yetki tavanını gösteren… sistem*" olarak ifade edilmiştir. Madde gerekçesinde söz konusu maddede kayıtlı sermaye sisteminin kısaca açıklandığı ve herhangi bir tanım amacı güdülmediği ifade edilerek, kayıtlı sermaye sisteminin tanımı hususunda SerPK'ya atıf yapılmıştır. Bkz. Gerekçe, TTK m. 332.1. Sistemin tanımına genel kanun niteliğinde olan TTK'da yer verilmesinin daha uygun olacağı yönünde bkz. **Cenkci,** s. 7.

Kanununun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tâbi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilan edilmiş olan sermayelerini" ifade etmektedir.

Başlangıç sermayesi ve çıkarılmış sermaye ise kayıtlı sermaye sisteminin diğer temel kavramlarıdır. Başlangıç sermayesi, anonim şirketin kuruluşta veya sisteme ilk geçildiğinde sahip olması gereken zorunlu miktarı (TTK m. 332.2, SerPK m. 3/1.b), çıkarılmış sermaye ise kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıkların ihraç edilmiş olan paylarının tümünün itibarî değerleri toplamını temsil eden sermayeleridir (TTK m. 332.2, SerPK m. 3.1.d). Belirtelim ki, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından sermaye artırımı yapılıncaya dek, başlangıç sermayesi ile çıkarılmış sermaye birbirine eşittir. Ancak yönetim kurulu tarafından sermaye artırımı yapıldıkça çıkarılmış sermaye miktarı başlangıç sermayesinden uzaklaşır ve kayıtlı sermayeye yaklaşır. Çıkarılmış sermayenin üst sınırını (tavanını) ise kayıtlı sermaye oluşturur. Anonim şirketin çıkarılmış sermayesi, kayıtlı sermayeye ulaştığında, genel kurul tarafından esas sözleşme değişikliği yapılarak daha yüksek bir kayıtlı sermaye miktarı belirlenmediği takdirde, artık yönetim kurulu kararı ile sermaye artırımı yapılamaz[213].

Son olarak belirtelim ki, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden önce, sadece halka açık şirketler için uygulama alanı bulan kayıtlı sermaye sistemi[214], TTK'nın yürürlüğe girmesi ile beraber "*halka açık anonim ortaklıklara özgü bir sistem*" olmaktan çıkarılmış, halka açık olmayan şirketler bakımından da

[213] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 325; **Arslan,** İbrahim: "Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketlerde Sermayenin Artırılması", SÜHFD 1990, C. 3, S. 1, s. 252-253; **Bahtiyar,** Mehmet: Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001, s. 130.

[214] Bkz. eSerPK m.12/I: "*Hisse senetlerini halka arz etmek üzere kurulan anonim ortaklıklar ile kurulmuş olup da sermaye artırmak suretiyle hisse senetlerini halka arz edecek olan anonim ortaklıklar ... kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.*"

uygulanabilir hâle gelmiştir (TTK m. 332.1, 460.1)[215]. Anonim şirketlerin -halka açık olsun yahut olmasın- kayıtlı sermaye sistemini benimseyebilmeleri izne tâbi kılınmıştır. Söz konusu izin halka açık veya paylarını halka arz etmek üzere Kurul'a başvurmuş olan şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulu (SerPK m. 18.1), halka açık olmayan şirketlerde ise Ticaret Bakanlığı tarafından verilecektir [Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ[216] (KSS Tebliği), m. 5.1].

B. Yönetim Kurulunun Primli Pay İhraç Etme Yetkisi

a. Yetkinin Verilmesi

Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kuruluna amaca uygun sermaye artırımı yapabilmesini sağlamak maksadıyla sermayeyi artırma yetkisi ile birlikte birtakım bağlantılı yetkilerin de verilmesi gerekebilir[217]. Söz konusu gereklilik karşısında, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye taahhüdü yoluyla sermaye artırımını düzenleyen TTK'nın 460. maddesinin 1. fıkrasında yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisini kullanmasının şartları düzenleme altına alındıktan sonra, 4. fıkrada yönetim kuruluna tanınabilecek bağlantılı yetkiler sayılmıştır. Buna göre esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla yönetim kuruluna, imtiyazlı pay çıkarma, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama (TTK m. 460.2), yeni pay alma haklarını sınırlandırma ve itibarî değerin üzerinde (primli)

[215] Genel Gerekçe, N. 74; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 322; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. 1, s. 312.

[216] RG, 19.10.2012, S. 28446.

[217] Yönetim kuruluna tanınabilecek diğer yetkiler hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. 1, s. 317 vd.; **Cenkci,** s. 222 vd.; **Bektaş,** s. 125 vd.

pay ihraç etme yetkisi tanınabilir[218]. Hemen belirtmek isteriz ki, çalışmamızda sayılan bağlantılı yetkilerden sadece itibarî değerin üzerinde pay ihraç etme yetkisi inceleme konusu yapılacaktır.

Kural olarak payların itibarî değeri aşan bir bedelle çıkarılabilmesi için esas sözleşmede bir hüküm bulunması yahut genel kurulun bu yönde bir karar alması gerekmektedir (TTK m. 347.1). Ancak kayıtlı sermaye sisteminde esas sözleşmeye konulacak bir hüküm ile yetkilendirilmiş olmak şartıyla yönetim kurulu kararıyla da primli pay ihracı mümkündür (TTK m. 460.4, 480.2). Bu yetki, ilk esas sözleşme yahut sonradan yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile tanınabilir[219]. Ayrıca, esas sözleşmede bir hükme yer verilmeksizin, sadece genel kurul kararıyla yönetim kurulu primli pay ihraç etmeye yetkili kılınamaz[220].

Yönetim kuruluna primli pay ihraç etme yetkisinin tanındığı hâllerde, kayıtlı sermaye sistemine geçmek üzere yapılacak izin başvurusunda, yönetim kuruluna bu yetkinin verilme gerekçesinin de gösterilmesi gerekmektedir (II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği[221], m. 7.1.d; KSS Tebliği m. 6.2.d ve 6.3.c).

---

[218] SerPK m. 18.5'te de TTK m. 460.4'e paralel bir düzenleme yapılmıştır. Ancak, TTK 460.4'ten farklı olarak, SerPK'ya tâbi anonim şirketlerde yönetim kuruluna itibarî değerin altında pay çıkarma yetkisi de tanınabilmektedir.

[219] Doktrinde, esas sözleşmede ortaklığın primli pay çıkarmasına ilişkin bir düzenlemeye yer verildiği takdirde, yönetim kurulunun primli pay ihraç edebilmesi için ayrıca yetkilendirilmesinin gerekli olmadığı ifade edilmektedir. Bkz. **Cenkci,** s. 259 ve orada dn. 350. Ortaklık esas sözleşmesinde primli pay çıkarılabileceğine dair bir hükmün yer almasının, yönetim kurulunun ayrıca yetkilendirilme şartını bertaraf etmediği yönünde bkz. **Bektaş,** s. 197, dn. 738.

[220] **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 94 ve ayrıca bkz. TTK 460.4 ve SerPK 18.5.

[221] RG, 25.12.2013, S. 28862.

b. Yetkinin Kapsamı

Esas sözleşme ile yönetim kuruluna itibarî değerin üzerinde bir bedelle pay ihraç etme yetkisinin tanınması, yönetim kuruluna payların primli olarak ihraç edilip edilmeyeceğine karar verme ve prim miktarını serbestçe belirleme imkânını sağlar[222]. Ancak söz konusu serbesti genel kurul tarafından sınırlandırılabilir. Şöyle ki; yönetim kuruluna primli pay ihraç yetkisi veren esas sözleşme hükmünde, payların hangi koşullarda primli olarak çıkarılacağı ve primin hangi yöntem kullanılarak hesaplanacağı gibi hususlara yer verilebilir. Böyle bir durumda, yönetim kurulu primli pay çıkarma yetkisini esas sözleşmede belirtilen sınırlamalar dahilinde kullanabilecektir[223].

Yönetim kurulu primli pay ihraç etme yetkisi kapsamında sermaye artırımı ile birlikte ihraç edilecek payların itibarî değerleri konusunda bir belirleme yapamaz. Çünkü, TTK m. 339.2.c gereğince payların itibarî değerlerinin esas sözleşmede gösterilmesi gerekmektedir. O hâlde yönetim kurulu sadece pay bedellerinin, esas sözleşmede gösterilen itibarî değerin ne kadar üzerinde olacağına (primin miktarına) karar verebilecektir[224].

---

[222] **Cenkci,** s. 259.

[223] Gerekçe, TTK m. 460.1; **Tekinalp,** Sermaye Piyasası, s. 49; **Aytaç,** Zühtü: "Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu", Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'in Hâtırasına Armağan, Ankara 1986, s. 275; **Cenkci,** s. 259; **Türkoğlu Utku,** Ferah: Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Ankara 2016, s. 120; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 432 ve orada dn. 229. Ekleyelim ki doktrinde, emredici kanun hükümleri ile uyumlu olmakla beraber, bu şekilde yapılan sınırlandırmaların kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydayı azaltacağı ifade edilmektedir. Bkz. **Tekinalp,** Sermaye Piyasası, s. 49.

[224] Yönetim kurulunun itibarî değere ilişkin bir belirleme yapamayacağı hususunda bkz. **Tekinalp,** Sermaye Piyasası, s. 49; **Aytaç,** İptal Sorunu, s. 277; **Özkorkut,** Korkut: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996, s. 68; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 165; **Bahtiyar,** Ana Sözleşme, s. 217; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 553; **Üçışık/Çelik,** Anonim Ortaklıklar, s. 52; **Cenkci,** s. 259.

c. Yetkinin Kullanılması ve Yönetim Kurulunun Yükümlülükleri

aa. Yönetim Kurulunun Primli Pay İhracına Yönelik Kararı

Kayıtlı sermaye sisteminde, sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararları TTK m. 390.1'deki nisaplar ile alınır. Buna göre yönetim kurulu, üye tam sayısının çoğunluğunun hazır bulunduğu toplantıda, hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile sermaye artırımı kararı alabilecektir[225]. Sermaye artırımının primli olarak yapılacak olması, söz konusu nisaplarda bir değişiklik yaratmaz[226]. Nitekim Kanun'da, primli sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararlarının daha ağır nisaplara tâbi olacağını gösteren bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak vurgulayalım ki, yönetim kurulunun primli pay çıkarabilmesi esas sözleşme ile daha ağır nisaplara tâbi kılınabilir (TTK m. 390.1).

Yönetim kurulu primli sermaye artırımına karar verdiği takdirde, sermaye artırımına ilişkin kararda prime dair kayıtlar açıkça belirtilmelidir (TTK m. 460.2, KSS Tebliği m. 9.2.b, KSST m. 11.4). Bunun yanı sıra yönetim kurulu, esas sözleşmenin sermayeye ilişkin hükümlerini, prime dair kayıtları ve bunun uygulanması hakkındaki kuralları da esas sözleşmede öngörülen şekilde ilân eder ve internet sitesinde yayımlar (TTK m. 460.2, KSS Tebliği m. 9.1).

bb. Yönetim Kurulu Raporu

Halka açık olmayan anonim ortaklıklar bakımından, TTK 461.2'de yönetim kuruluna bir rapor düzenleme yükümlülüğü getirilmiştir. Buna göre, yönetim kurulu TTK

[225] Ayrıca bkz. TTK m. 390.4.

[226] Ayrıca bkz. yuk. İkinci Bölüm, §1, II, 2, A.

m. 461.2 uyarınca hazırlayacağı raporda, yeni payların primli çıkarılma sebeplerini ve primin nasıl hesaplandığını açıklar. Bu rapor tescil ve ilan edilir (TTK m. 461.2, son cümle; TSY m.73.1.ğ). Doktrinde söz konusu raporun primli pay ihraç edilen her durumda mı yoksa sadece rüçhan hakkının sınırlandırıldığı yahut kaldırıldığı hâllerde mi düzenlenmesi gerektiği tartışma konusu olmuştur. Bir görüşe göre, yönetim kurulunun keyfî davranışlarını önleme işlevine sahip bu raporun primli pay ihraç edilen her durumda düzenlenmesi gerekmektedir[227]. Ancak bizim de katıldığımız diğer bir görüşe göre, söz konusu raporun rüçhan hakkının sınırlandırılmadığı yahut kaldırılmadığı hâllerde düzenlenmesine gerek yoktur[228].

Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nda bulunmayan rapor düzenleme yükümlülüğü, Meclis görüşmeleri sırasında TTK 461'in madde metnine eklenmiştir. Düzenlemenin gerekçesi "[h]*üküm şeffaflık ilkeleri bağlamında ve AB yönergeleriyle uyum sağlamak amacıyla kaleme alınmıştır.*" şeklindedir[229]. Söz konusu dönemde uyum sağlanması amaçlanan hüküm AB'nin 2012/30 sayılı Yönergesi[230]'nin 33. maddesinin 4. fıkrasıdır. Yönerge m. 33.4'e göre, yönetim kurulu rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasının ve önerilen ihraç bedelinin gerekçelerini gösteren yazılı bir raporu genel

[227] **Cenkci,** s. 261; **Türkoğlu Utku,** s. 123.

[228] **Görmez,** Onur: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Rüçhan Hakkının Kısıtlanması, İstanbul 2017, s. 144-145; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 361 vd. ve 433.

[229] Gerekçe için bkz. TBMM Tutanak Dergisi, C. 90, 51. Birleşim, Dönem: 23, Yasama Yılı: 5 (https://www.tbmm.gov.tr/tutanak/donem23/yil5/bas/b051m.htm) (E.T.: 15.2.2020).

[230] Directive 2012/30/EU of the European Parliament and of the Council of 25 October 2012 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 54 of the Treaty on the Functioning of the European Union, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (Avrupa Topluluğu Resmî Gazetesi, OJ. 14.11.2012, L. 315/74).

kurula sunmak zorundadır[231]. Görülmektedir ki, rapor rüçhan hakkının sınırlandırılması yahut kaldırılmasının görüşüleceği genel kurula sunulacaktır[232].

Sonuç olarak, gerek söz konusu raporun "Rüçhan hakkı" kenar başlıklı TTK m. 461'de düzenlenmesi, gerek uyum sağlanması amaçlanan AB Yönergesi hükmünün açık lafzı karşısında, rüçhan hakkının kaldırılmadığı yahut sınırlandırılmadığı hâllerde, yönetim kurulunun söz konusu raporu hazırlama ve payların primli yahut primsiz çıkarılmasının gerekçelerini açıklama yükümlülüğü olmadığı yönündeki görüşe biz de katılıyoruz.

Ekleyelim ki, rapor düzenleme yükümlülüğü öngören TTK m. 461.2, SerPK m. 18.5 hükmü gereği, halka açık anonim ortaklıklar için uygulanmaz. Nitekim, halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulunun esas sözleşme ile tanınan yetki çerçevesinde almış olduğu kararların kamuya duyurulma şekli Kurul tarafından belirlenir (SerPK m. 18.8).

---

[231] Söz konusu hüküm 2017/1132 sayılı Yönerge'ye de aynen alınmıştır (2017/1132 sayılı Yönerge m. 72.4). Hükümlerin İngilizce metni şu şekildedir: "*The administrative or management body shall be required to present to such a meeting a written report indicating the reasons for restriction or withdrawal of the right of pre-emption, and justifying the proposed issue price.*"

[232] **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 361-362. Alman hukukunda ise yönetim kurulu raporu Alm. POK § 186.4'te düzenlenmiştir. Buna göre "[y]*önetim kurulu, yeni pay alma hakkının kısmen veya tamamen kaldırılmasının nedeni hakkındaki yazılı bir raporu genel kurula sunmakla yükümlüdür; raporda, teklif edilen ihraç fiyatı gerekçelendirilmelidir.*" Görülmektedir ki Alman hukukunda da söz konusu rapor, sadece rüçhan hakkının sınırlandırıldığı yahut kaldırıldığı hâllerde düzenlenmektedir (Hükmün çevirisi için bkz. **Göksoy,** Yeni Pay Alma Hakkı, s. 374). Rapora ilişkin İsviçre hukukundaki düzenleme ve ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Görmez,** s. 143-144, **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 359 ve orada dn. 362.

cc. Fiyat Tespit Raporu Hazırlatılması

Payları borsada işlem gören anonim şirketlerde itibarî değerin üzerinde bir pay ihraç edilecekse fiyat tespit raporu hazırlanması gerekmektedir (Pay Tebliği, m. 29.1 ve 6). Hemen belirtmek isteriz ki, söz konusu rapor yönetim kurulu tarafından değil, halka arzda satışa aracılık edecek yetkili kuruş tarafından hazırlanacaktır (Pay Tebliği, m. 29.1). Payların satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında hangi yöntemlerin kullanıldığına ilişkin bilgilerin yer aldığı fiyat tespit raporunun, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce KAP'ta ilan edilmesi de zorunludur (Pay Tebliği, m. 29.1).

§ 2. PRİMLİ PAY ÇIKARILMASI ZORUNLULUĞU

I. Sorunun Takdimi

Anonim şirketler yapacakları sermaye artırımlarında payları itibarî değer üzerinden yahut itibarî değerden yüksek bir bedelle çıkarabilirler. Türk Ticaret Kanunu'nda anonim şirketler bakımından primli pay çıkarılmasını zorunlu kılan herhangi bir hüküm mevcut değildir[233]. Bununla birlikte, pay sahiplerinin de genel kurul yahut yönetim kurulu kararı

[233] Bu noktada tekrar belirtelim ki, SerPK m. 12.2'de primli pay çıkarılması zorunluluğuna ilişkin bir hükme yer verilmiştir. Buna göre, "*Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin üzerinde olması hâlinde, ihraç olunacak payların primli fiyattan satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir.*" O hâlde bu başlık altında yapılan açıklamalar SerPK'ya tâbi olmayan anonim şirketler bakımından geçerlidir. Bunun yanı sıra Türk Ticaret Kanunu'nun Genel Gerekçesi'nde yer verilen şu ifadeler dikkat çekici niteliktedir: "*Asgarî sermaye ile asgarî itibarî değerin sadece alacaklıları değil paysahibini de korumadığı görüşü, paysahibi yönünden de koruyucu olan bir sistem arayışını başlatmıştır. Arayış, şeffaflık, kamuyu aydınlatma, paysahipliği ve azlık hakları gibi klasik araçların dışına yönelmiştir. Öğreti yeni alanlara el atmıştır. Önerileri şöyle sıralayabiliriz:* […] *Pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, gelecekte paysahibini bekleyen en önemli tehlike, şirkete katılma*

ile yapılan sermaye artırımında, belirlenen ihraç fiyatının düşük olduğunu ve bu yüzden paylarının değerinin azalacağını ileri sürerek fiyatın yükseltilmesini isteme yetkileri yoktur ve pay sahipleri belirlenen bu ihraç fiyatı ile bağlıdırlar[234]. Bu sebeple, öz kaynakları sermaye miktarından yüksek olan anonim şirketlerde, payların primli ihraç edilip edilmedikleri ve primin miktarı pay sahipleri açısından büyük öneme sahiptir. Nitekim bazı durumlarda, yeni payların itibarî değer üzerinden ihracı, mevcut pay sahipleri bakımından adaletsiz sonuçlar doğurmakla beraber onları zarara da uğratabilir. Bunun yanı sıra, yeni paylar primli olarak çıkarılmakla birlikte, primin düşük tutulduğu pay bedellerinde de pay sahiplerinin zarara uğraması muhtemeldir[235]. Söz gelimi, bir anonim şirkette itibarî değeri 1 TL ve gerçek değeri 10 TL olan paylar, 5 TL'den ihraç edildiklerinde, paylar primli olarak ihraç edilmiş ancak gerçek değerden ihraç edilmemiştir[236]. O hâlde sorunun "primli pay çıkarma zorunluluğu" olarak değil, "gerçek değerden pay çıkarma zorunluluğu" olarak anlaşılması gerekmektedir[237]. Bu noktada cevap aranması gereken soru şudur: Şirketin ekonomik anlamda iyi bir hâle gelmesi, öz kaynaklarının esas sermayesini aşması durumlarında, o güne kadarki süreçte şirket faaliyetleri için çaba gösteren ve belirli şartlarda kârın yedek akçe olarak ayrılmasına

---

payının sulandırılmasıdır. (b) Bunun için çıkarılacak yeni payların değerinin dürüst (fair) olması kanunen sağlanmalıdır. Borsa şirketlerinde dürüst değer, ortalama borsa değeri, pay senetleri borsada işlem görmeyen şirketlerde ise bu değer, denetleme görmüş yılsonu finansal tablolarına göre belirlenen değerdir" (Genel Gerekçe, N. 66).

[234] **Yıldız,** Yeni Pay Alma, s. 228; **Yıldız,** Eşit İşlem, s. 198.

[235] **Kırca,** İsmail: "Halka Açık Olmayan Anonim Şirketler ile Limited Şirketlerin Paylarını Gerçek Değerinden İhraç Etmeleri Zorunlu Mudur?", BATİDER 2020, C. 36, S. 1, s. 6.

[236] Yeni ihraç edilen payların primli olmakla beraber gerçek değerin altında bir bedelle ihraç edilmesi, mevcut payların gerçek değerlerinin düşmesine neden olacaktır. Bir anonim şirkette itibarî değeri 10 TL, gerçek değeri 50 TL olan payların, 30 TL'den ihraç edildiği (primli) hâlde, şirketin 200.000 TL'den mahrum bırakıldığı (10.000 x 50 TL) – (10.000 x 30 TL) ve mevcut payların gerçek değerlerinin düştüğü bir örnek için bkz. **Kırca,** Gerçek Değer, s. 7-8.

[237] Biz de çalışmamızın bu bölümünde, primli pay ihracı ile primin gerçek değere uygun olarak belirlendiği pay ihraçlarını kastediyor olacağız.

katlanan gerek rüçhan hakları kaldırılan gerekse ödeme güçleri bulunmayan eski pay sahiplerinin, bu çabalarını tazmin etmek ve paylarının gerçek değerlerinin düşmesini önlemek bakımından yeni çıkarılacak payların primli olarak çıkarılması zorunlu mudur? Aşağıda ilk olarak primli pay çıkarma zorunluluğuna ilişkin doktrindeki görüşler aktarılacak, ardından konuya ilişkin Yargıtay kararlarına yer verilecektir. Daha sonra ise, konu hakkındaki görüşümüz açıklanmaya çalışılacaktır. Hemen belirtelim ki, primli pay çıkarılması zorunluluğuna ilişkin yapacağımız açıklamalar hem esas sermaye hem de kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketler bakımından geçerlidir.

II. Primli Pay Çıkarılması Zorunluluğuna İlişkin Doktrindeki Görüşler

1. Zorunlu Olduğu Görüşü

Doktrinde bazı yazarlara göre, ortaklığın öz kaynaklarının esas sermayesini aştığı durumlarda sermaye artırımı suretiyle ihraç edilecek yeni payların primli çıkarılması zorunludur.

Arslanlı, soruna pay sahibinin tasfiye bakiyesi üzerinden yaklaşmaktadır. Yazara göre, esas sermayenin 500.000 TL, öz kaynakların 1.000.000 TL olduğu bir anonim şirkette, pay sahipleri sahip oldukları her payın itibarî değerinin iki katı tutarında bir tasfiye bedeli alacaktır. Ancak, pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanamadıkları 500.000 TL'lik bir sermaye artırımında, payların itibarî değer üzerinden ihraç edilmesi, pay sahiplerinin tasfiye bakiyesinin %50 oranında azalmasına yol açacak ve eski pay sahipleri zarara uğrayacaktır. O hâlde, pay sahiplerinin rüçhan hakkının kaldırıldığı hâllerde payların itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihracı ve pay sahiplerinin zararının

bu şekilde telafi edilmesi gerekmektedir[238]. *Domaniç* de benzer şekilde, üçüncü kişilere yeni pay alma hakkının tanındığı hâllerde, mevcut pay sahiplerinin kâr ve tasfiye payı gibi mali haklarının zarar görmemesi açısından, payların itibarî değerden yüksek bir bedelle çıkarılması gerektiğini ifade etmiştir[239].

Akünal ise, konuyu şirket kazancı bağlamında incelemiştir. Yazara göre, şirket kazancının artması, şirketin sermayesinin artmasının yanı sıra yedek akçelerin de artmasına bağlıdır. Bu sonucu sağlayabilmek için de öz kaynakları esas sermayesini aşan anonim şirketlerde payların itibarî değeri aşan bir bedelle ihracı gerekmektedir[240].

Nihayet *Kırca*, sorunu hakların sakınılarak kullanılması ilkesi bağlamında değerlendirmiş, anonim şirketlerin yapacağı sermaye artırımlarında haklı sebeplerin bulunması hâli istisna kalmak kaydıyla, rüçhan hakkı mevcut olsun yahut olmasın payların gerçek değerden çıkarılmasının zorunlu olduğunu belirtmiştir. Yazara göre, payların gerçek değerin altında bir bedelle ihracına ilişkin genel kurul kararı, hakların sakınılarak kullanılması ilkesine aykırılık teşkil ettiğinden iptal edilebilir nitelikte bir karardır[241].

---

[238] **Arslanlı,** C. I, s. 111-112, dn. 34.

[239] **Domaniç,** s. 1022-1023 ve 1029. Yazar açıklamalarının devamında, prim (agio) sebebiyle şirketin ödeyeceği vergi yükünün (kurumlar vergisi) de dikkate alınarak pay bedelinin belirlenmesi gerektiğine işaret etmiştir. Hemen belirtelim ki mülga Kurumlar Vergisi Kanunu'nun (RG, 10.6.1949; S. 7229) 15. maddesinin dördüncü bendinde her ne şekilde ve ne isimle olursa olsun şirket tarafından ayrılan yedek akçelerin kurumlar vergisinden indirilemeyeceği açıkça düzenlenmişti. Ancak yürürlükte olan Kurumlar Vergisi Kanunu m. 5.1.ç'ye göre anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini arttırdıkları sırada çıkardıkları payların bedelinin itibarî değerini aşan kısmı kurumlar vergisinden istisna tutulmuştur. O hâlde söz konusu gerekçenin artık geçerliliği kalmamıştır.

[240] **Akünal,** s. 265.

[241] **Kırca,** Gerçek Değer, s. 26. Hemen belirtelim ki yazarın detaylı gerekçelerine görüşümüz kısmında yer verildiğinden tekrara düşmemek maksadıyla burada yazarın görüşünü kısaca aktarmakla yetiniyoruz. Bu noktada ayrıca ortaklık mal varlığının esas sermayeye göre yüksek olduğu hâllerde, payların değerinin korunması için en uygun çözümü (payların primli ihraç edilmesi) benimsemeyen genel kurul kararlarının

2. Zorunlu Olmadığı Görüşü

Doktrindeki bazı yazarlar ise, şirketin öz kaynaklarının esas sermayesinin üstünde olması hâllerinde dahi primli pay çıkarılmasının zorunlu olmadığı görüşündedir. Bu görüşü savunan yazarlara göre, ilk olarak Kanun'da anonim şirketler için primli pay ihracını mecburi kılan hiçbir hüküm bulunmamaktadır. Bunun yanı sıra, pay sahiplerinin zarara uğramalarını engellemenin tek yolu payların itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç edilmesi değildir. Nitekim pay sahipleri rüçhan haklarını kullanmak suretiyle zarara uğramaktan kurtulabileceklerdir. Ödeme güçlüğü yahut başka herhangi bir sebeple rüçhan hakkını kullanamayan pay sahipleri ise uğrayacakları zararları rüçhan hakkını devretmek (satmak) suretiyle telafi edebilecektir. Bu bakımdan öz kaynakları esas sermayesini aşan anonim şirketlerde mevcut pay sahiplerinin hakları da ihlal edilmiş olmayacaktır[242].

---

dürüstlük kuralına ve bu bağlamda hakların sakınılarak kullanılmasına aykırılık teşkil etmesinden bahisle iptal edilebilir nitelikte olduğuna dikkat çeken **Aydın,** Düşünceler, s. 150-151'e de bkz.

[242] **Teoman,** Karar İncelemesi, s. 203-204; **Karayalçın,** Yaşar: Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukukî Mütâlaalar, Ankara 1975, s. 215. Bunun yanı sıra yazar farklı bir eserinde yeniden değerlemeye ilişkin yaptığı açıklamalarda, payın piyasa değerinin nominal değerinin üzerinde olduğu hâllerde önceki pay sahiplerinin korunması gerekliliğine dikkat çekmiş ve önceki pay sahiplerinin korunmasının yollarından birinin fon tutarına denk düşecek bir prim ile yeni pay senetlerinin ihraç edilmesi olduğunu belirtmiştir. bkz. ve karş. **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 196; **Aytaç,** Rüçhan Hakkı, s. 327. Yazar ayrıca, kullanılmayan rüçhan hakları nedeniyle, hak sahipleri lehine intifa senedi çıkarılmasının şirketteki dengeyi bozacağını da haklı olarak ifade etmektedir (**Aytaç,** Rüçhan Hakkı, s. 327); Aynı yöndeki değerlendirmeler için bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 146; **Aytaç,** Hisse Senetleri, s. 186-187; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 114 ve 165; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 554-555; **Yıldız,** Eşit İşlem, s. 200; **Cenkci,** s. 259-260; **Görmez,** s. 57; **Bektaş,** s. 199. *Türk*, payların primli çıkarılması hâlinde primin kanunî yedek akçeye ekleneceğini ve bu nedenle yeni pay sahiplerinin kâr payı ve tasfiye payı haklarının paylarının itibarî değerlerine göre hesaplanacağını ve bu sebeple yeni pay sahiplerinin haksızlığa uğrayacağını ifade etmektedir. Yazar, yeni payların primsiz olarak, ancak yüksek itibarî değer ile çıkarılmasının daha uygun olacağı görüşündedir (**Türk,** s. 579. Bu noktada bkz. ve karş. yuk. Birinci Bölüm, § 2, 3, C. başlığı altındaki açıklamalarımız).

Rüçhan hakkının kullanılmadığı hâllerde, esas sözleşmede veya genel kurul kararında artan payların kullanılma şekline ilişkin bir belirleme yapılmadığı takdirde, yönetim kurulu kullanılmayan bu haklar üzerinde serbestçe tasarruf edebilir[243]. *Aytaç*, pay sahiplerinin zararını telafi etmesinin tek yolunun rüçhan haklarını satmaları olmadığını, soruna çözüm ararken rüçhan hakkından arta kalan payların satışına odaklanılması gerektiğini ifade etmektedir[244]. Yazara göre, pay sahiplerinin genel kurulda payların itibarî değer üzerinden ihracına karar vermelerini takiben kullanılmayan rüçhan hakları dolayısıyla arta kalan payların da primli olarak satılmasına imkân tanınmalıdır[245]. Payların primli olarak çıkarılmasını esas sözleşmede bir hüküm bulunması veya bu yönde genel kurul kararı alınması şartına bağlayan eTTK m. 286/II'yi (TTK m. 347.1) lafzen yorumlamak ve yönetim kurulunun payları primli olarak satamayacağına ilişkin bir değerlendirme yapmak, primli pay ve rüçhan hakkını düzenleyen hükümlerle güdülen amaca aykırıdır ve hem şirketin hem de pay sahiplerinin zararına yol açacaktır[246].

III. Yargıtay'ın Konuya Yaklaşımı

Tespit edebildiğimiz kadarıyla, payların primli çıkarılması zorunluluğu üç adet Yargıtay kararına konu olmuştur.

Yargıtay'ın eski tarihli bir kararına konu olan olayda, ilk derece mahkemesi sermayenin artırılmasının gerekli olmasına karşın, mali durumları bakımından rüçhan hakkını kullanamayacak durumda olan pay sahiplerinin haklarının korunması için yeni

[243] **Arslanlı,** C. I, s. 112; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 238-239; **Aytaç,** Rüçhan Hakkı, s. 309.

[244] **Aytaç,** Rüçhan Hakkı, s. 327.

[245] **Aytaç,** Rüçhan Hakkı, s. 327-328.

[246] **Aytaç,** Rüçhan Hakkı, s. 328; **Aytaç,** Hisse Senetleri, s. 188. Bkz. ve karş. **Tekinalp,** Sermaye Piyasası, s. 49-50.

çıkarılacak paylar itibarî değerin üzerinde bir bedelle satılmadığından veya buna denk bir tedbir kararı alınarak sermaye artırımına gidilmediğinden, alınan genel kurul kararının kazanılmış hakları ihlal ettiğine ve dürüstlük kuralına aykırı bu sermaye artırımı kararının iptaline hükmetmiştir. Yargıtay Ticaret Dairesi ise söz konusu genel kurul kararını hukuka uygun bulmuş ve ilk derece mahkemesinin kararını bozmuştur. Yargıtay Ticaret Dairesi'nin 6.1.1966 tarih, E. 1965/2583, K. 1966/57 sayılı kararının ilgili kısmı şu şekildedir:

"[…] *Gerçekten, bir anonim ortaklığın safi mamelekinin esas sermayesinden fazla olduğu, yani pay senedinin itibarî değerinin yazılı değerinden yüksek bulunduğu hallerde, yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasında, her şeyden önce tasfiye sonucuna yeni ortaklar da katılacağından eski ortaklar için bir zarar söz konusu olur. Ancak, Kanunumuz 394. maddesinde, işte böyle bir zararı karşılamak amacı iledir ki, eski pay sahiplerinden her birine yeni pay senetlerinden ortaklık sermayesindeki payı ile oranlı miktarını alabilmek imkânına yer vermiştir. Eğer Mahkemenin düşündüğü gibi, eski ortaklardan bazıları yeni pay senedi alamayacak bir malî güçte iseler, bunlar rüçhan haklarını satmak suretiyle bu zararlarını telâfi yoluna gidebilirler.* […][247]"

Yargıtay'ın önüne gelen bir başka olayda, şirketin taşınmazlarının değeri ve yedek akçelerinin miktar olarak fazlalığı sebebiyle, payların gerçek değerinin itibarî değerlerinden fazla olmasına rağmen yeni çıkarılan payların itibarî değerden çıkarılmasına ilişkin genel kurul kararının iptali istemiyle dava açılmış, ilk derece mahkemesi iptal istemini reddetmiştir. Yargıtay Ticaret Dairesi 25.1.1972 tarih ve E.

[247] Karar metni için bkz. **Türk,** Hikmet Sami: Yargıtay Kararları, BATİDER 1967, C. 4, S. 2, s. 353-357. Kararın menfaatler dengesine aykırı olduğu ve SerPK m. 12.2 karşısında geçerliliğini yitirdiği yönünde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 236.

1971/4843, K. 1972/356 sayılı kararında söz konusu ilk derece mahkemesi kararını şu gerekçeler ile bozmuştur:

"[…] *Bundan başka yeni hisse senetlerinin nominal değer üzerinden çıkarılması da itibari değeri* [gerçek değeri] *(1000) liradan (3500) liraya çıktığı iddia olunan pay senetlerinin davacılara sağladığı menfaata ve tasfiye neticesindeki haklarına da müessir görülmüştür. Bu itibarla mahkemece bu yönden ve afaki iyi niyet kuralları bakımından gerekli araştırmanın yapılması ve sonucuna uygun bir karar verilmesi gerekirken, yazılı olduğu şekilde eksik incelemeye dayanılarak davanın reddi yolunda hüküm tesisi de, Kanuna aykırıdır.* [...][248]"

Yargıtay Hukuk Genel Kurulu da 11.10.1978 tarihinde vermiş olduğu bir kararda payların gerçek değerinin itibarî değerinin üzerinde olduğu hâllerde, payların primli olarak çıkarılmamasının kanuna ve dürüstlük kuralına aykırılık teşkil etmeyeceğine ve salt bu gerekçe ile ilgili genel kurul kararının iptal edilemeyeceğine hükmetmiştir[249].

---

[248] Karar için bkz. **Teoman,** Karar İncelemesi, s. 177 vd. Yargıtay söz konusu kararda "gerçek değer" veya "piyasa değeri" kavramı yerine "itibarî değer" kavramını kullanmıştır.

[249] "[…] *Gerçek değeri yüksek olan pay senetlerinin nominal değer üzerinden, ortaklarca satın alınmak üzere satışa arz edilmesinin, mali olanaklarının elvermemesi nedeniyle payları oranında satın alamayacak durumda bulunan pay sahiplerinin kâr payları ile tasfiye sonucuna katılma paylarının azalmasına neden olacağı aksi iddia edilemeyecek bir olgudur. Ayrıca pay sahiplerinin genel kurulda alınacak kararlarda payların ortaklık sermayesine olan oranlarda düşeceğinden oylarının etkinliğini eksilteceği de açıktır. Artırılan sermaye*[ye] *karşılık nominal değer üzerinden pay senetlerinden payları oranında satın alamayacak durumda bulunan pay sahipleri zararına olan bu olguların, mahkeme kararında açıkça belirtilmiş olmamakla beraber T. T. K. nun 385/2. maddesindeki kazanılmış hakların ihlali şeklinde yorumlandığı anlaşılmaktadır. Bu maddede sözü edilen kazanılmış hakların ihlalinin söz konusu olabilmesi için bu haklarının her birinin tamamının veya özünün ihlali gerekir. Oysa davadaki pay sahiplerinin kâr ve tasfiye sonucuna katılma payları ile oylarının etkinliğinin azalması söz konusudur. Yoksa bu hakların tamamen yahut özünün ortadan kaldırılması diye bir şey yoktur. Bu nedenle pay sahiplerinin, iptali istenen genel kurul kararı ile kazanılmış haklarının ihlal edildiğinden de bahs*[e]dilemez . *Aksi halin kabulü, anonim ortaklıklarda sermaye artırımına, bir pay sahibi karşı çıktığı takdirde olanak kalmaz. Böyle bir durum ise, hem pay sahiplerinin anonim ortaklık pay senetleri amaca hem de sermayesi artırılan anonim ortaklığın ülke ekonomisine yapacağı katkının da büyümesinin doğal olması yönünden ülkenin ekonomik*

IV. Doktrindeki Görüşler ile Yargıtay Kararlarının Değerlendirilmesi ve Görüşümüz

Konunun yapılan sermaye artırımında rüçhan hakkının sınırlandırıldığı yahut kaldırıldığı hâller ve rüçhan haklarının mevcut olduğu hâller bakımından ikiye ayrılarak incelenmesi gerekmektedir. Ancak değerlendirme kısmına geçmeden önce, ilk olarak TTK m. 462.3'te ifadesini bulan ve dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılabilmesinin ön şartı niteliğinde olan "*bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonlar*"ın sermayeye dönüştürülmesi zorunluluğu ve maddede zikredilen fon kavramının açıklığa kavuşturulması önem arz etmektedir. Zira, fon kavramının dar yorumlanması hâlinde, primli pay çıkarma zorunluluğu çok daha mühim hâle gelecektir. O hâlde aşağıda ilk olarak, fon kavramına ilişkin tartışmalara kısaca yer verilecek, ardından kavramın yorumlanmasının primli pay çıkarılması zorunluluğu noktasında arz ettiği önem aktarılacaktır. Daha sonra, primli pay çıkarılması zorunluluğuna ilişkin doktrindeki görüşlerle Yargıtay kararları değerlendirilecek ve nihayet görüşümüz açıklanmaya çalışılacaktır.

1. Fonların Sermayeye Eklenmesi ve "Fon" Kavramının Yorumlanmasının Primli Pay Çıkarılması Zorunluluğu Konusundaki Önemi

İç kaynaklardan sermaye artırımını düzenleyen TTK m. 462.1'de ilk olarak iç kaynak kavramı açıklığa kavuşturulmuştur. Buna göre iç kaynak kavramından anlaşılması gereken, "[e]*sas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen*

büyümesine ters düşer […]" (YHGK, 11.10.1978, E. 1977/11-1013, K. 1978/824) (YKD 1979, C. 5, S. 8, s. 1105-1107).

kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar"dır. İlgili maddenin üçüncü fıkrasında ise, dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılabilmesine ilişkin bir ön şart öngörülmüştür. Bu bağlamda "[b]*ilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması hâlinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamaz.*[250]" Görüldüğü üzere, birinci fıkrada iç kaynak kavramı açıklığa kavuşturulduktan sonra, zorunluluk öngören üçüncü fıkrada iç kaynak kavramına yer verilmeyerek, bilançoda sermayeye eklenmesine izin verilen fonlar kavramı kullanılmıştır. Doktrinde, dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılabilmesine ilişkin bir ön şart öngören TTK m. 462.3'te zikredilen fon kavramının nasıl yorumlanması gerektiği tartışmalıdır[251]. Belirtmek gerekir ki, hükme ilişkin tartışmalar çok kapsamlıdır. Ancak biz sadece hükmün yorumunun primli pay çıkarma zorunluluğu bağlamındaki önemine işaret edeceğimizden, görüşleri kısaca aktarmakla yetineceğiz. Bir görüşe göre, TTK m. 462.3'teki "fonlar" kavramı geniş yorumlanmalı, belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ve kanunî yedek akçelerin serbest kısımları da fon kavramı kapsamında mütalaa edilmelidir[252]. Nitekim fon kelimesi

---

[250] Üçüncü fıkranın gerekçesinde ise aynen şu ifadelere yer verilmiştir: "*Üçüncü fıkranın birinci cümlesi paysahiplerinin korunması amacıyla konulmuş, istisnası bulunmayan, başka bir deyişle hiçbir sebeple bertaraf edilemeyecek olan emredici bir kuraldır. Uygulamada, bazı şirketlerin, bilânçoda sermayeye eklenebilecek bir fon mevcutken veya böyle bir fonun hesaplanıp bilânçoya konulması yolu açıkken, önce nakdî sermaye artırımı yaparak ve çoğu kez bunun miktarını yüksek tutarak, artırıma bazı paysahiplerinin katılamamalarından diğer bir grup paysahibine yarar sağladıkları görülmektedir. Tasarı birinci cümle ile buna cevaz olmadığını emredici bir şekilde ifade etmiştir.*" (Gerekçe, TTK m. 462.3). Hemen belirtelim ki, SerPK m. 12.6'da TTK m. 462.3'ün halka açık veya halka açılmak üzere Kurul'a başvurmuş anonim şirketler bakımından uygulanmayacağı düzenleme altına alınarak, hükmün kapsamı daraltılmıştır.

[251] "Fonlar" kavramının kapsamı ve tartışmalar için ayrıntılı bilgi için bkz. **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 176 vd. Yargıtay'ın iki görüş uyarınca da karar tesis ettiği görülmektedir. Söz konusu kararlar için bkz. **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 74 ve 75'te yer verilen kararlar.

[252] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 237; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 55-56; **Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 354-356; Açıkça belirtmese de konuya ilişkin verilen bir Yargıtay kararına ilişkin yaptığı değerlendirmede "*doğrudan TK m. 462/3 hükmüne atıf yapmasa da Kanun'daki söz konusu yeni düzenlemenin mantığına uygun ve paralel olarak iç kaynaklardan artırım yapılabilmesi imkan dahilinde iken bu yapılmaksızın dış kaynaklardan sermaye artırımına gidilmesinin ortaklık zararına olacağı"*

yedek akçe kavramından farklı olsa da bu hüküm anlamında fon, yeniden değerleme fonlarını, kâr yedeklerini ve genel kanunî yedek akçelerin serbest kısımlarını da kapsar niteliktedir. Aksi kabul edilerek fon kavramının katı bir şekilcilik ile dar yorumlanması, sermaye artırımına katılamayan payların sermayeye katılım oranları düştükten sonra iç kaynakların sermayeye dönüştürülmesi suretiyle haksız yarar sağlanmasının önlenmesi olan hükmün konuluş amacına aykırılık teşkil eder[253]. Bu bağlamda da anonim şirketin bünyesinde TTK m. 462.1'de zikredilen yedek akçeler bulunduğu takdirde, dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılmak istendiği takdirde ilk olarak bu yedek akçelerden bir sermaye artırımı yapılması gerekmektedir.

Doktrindeki bir diğer görüşe göre ise, TTK m. 462.3'teki düzenleme sadece "fonlar" ile sınırlandırılmalı ve iç kaynaklardan sermaye artırım zorunluluğu öngören TTK m. 462.3 sadece mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonların bulunması hâlinde gündeme gelmelidir[254]. İlk olarak, hükmün birinci fıkrasında iç kaynaklar açıkça zikredilmişken üçüncü fıkrada sadece "fonlar" kavramına

---

şeklindeki ifadeleriyle **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 74; **Cenkci,** s. 326; Serbest yedek akçe ve dağıtılmamış kârların da fon kapsamında değerlendirileceğini belirten **Serder Yılmaz,** Selen: "TTK'da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı", EÜHFD 2013, C. 8, S. 1, s. 203, dn. 79.

[253] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 243. Söz konusu gerekçelere ilave olarak *Bahtiyar*, şirketin bünyesinde herhangi bir türde iç kaynak mevcut olduğu hâlde bu iç kaynakların kullanılmayarak dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılmasının bazı pay sahiplerinin kötüye kullanımına açık olduğunu, önce iç kaynaklardan artırım yapılmamasının dürüstlük kuralı ve bu kuralın uzantısı niteliğinde olan hakların sakınılarak kullanılması ilkesine aykırılık teşkil edeceğini belirtmiştir (**Bahtiyar,** Ortaklıklar, s. 355).

[254] Bu görüşte olan yazarlar için topluca bkz. **Kendigelen,** Abuzer: Hukukî Mütalâalar (Mahkeme Kararları ile Birlikte), C. XIII: 2013/2, İstanbul 2015, s. 220; **Aydın,** Düşünceler, s. 148 vd.; **Teoman,** Ömer: Yaşayan Ticaret Hukuku Hukukî Mütalâalar Kitap 15, İstanbul 2014, s. 274; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 183 vd. Hükümde sadece fonlar kelimesine yer verilmesinin bir eksiklik olduğuna işaret eden **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 370; **İpekel,** Ferna: "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi", JYU 2013, C. 8, S. Özel, Prof. Dr. Aydın Zevklilere Armağan, s. 1433.

yer verilmesi, fon kelimesinin dar yorumlanmasını gerektirmektedir[255]. Bunun yanı sıra, fon kavramının birinci fıkradaki iç kaynaklar şeklinde anlaşılması, anonim şirketin mali yapısına gereksiz bir şekilde müdahale etmek anlamına da gelmektedir[256]. Ayrıca, TTK'nın muhtelif maddelerinde (ör: m. 457.2.a, 506) -özellikle m. 457.2.a'da yer alan "*sermayeye dönüştürülen fon(un) veya yedek akçe(nin)*" ibaresi fon ve yedek akçe kavramlarının birbirinden farklı anlamlarda kullanıldığı yönünde dikkat çekicidir-kullanılan fon kavramı hiçbir şekilde iç kaynakları da kapsayacak şekilde kaleme alınmamıştır[257]. Nihayet, TTK m. 462.3'ün gerekçesi incelendiğinde, hiçbir suretle fon kavramının yedek akçeleri de kapsayacak şekilde kullanıldığı sonucuna ulaşılamaz[258].

Fon kavramına ilişkin yapılan bu tartışmalar böylece ortaya konulduktan sonra, söz konusu tartışmaların payların primli çıkarılması zorunluluğu bağlamındaki önemi şu şekilde açıklanabilir: Fon kavramını TTK m. 462.1'deki kalemleri de içerek şekilde yorumlayan birinci görüş benimsendiğinde, payların gerçek değerini artıracak birçok kalem ilk olarak iç kaynaklardan sermaye artırımında kullanılacağından ve payların sayısı artacağından, her payın gerçek değeri daha düşük olacak ve itibarî değer ile gerçek değer arasındaki fark azalacaktır[259]. Bu hâlde dış kaynaklardan yapılacak sermaye artırımında payların itibarî değer üzerinden çıkarılmalarında herhangi bir sakınca bulunmadığı düşünebilir. Ancak hemen belirtelim ki, yine de anonim şirketin maddi olarak bilançoya geçiremediği kalemleri bünyesinde bulundurması ihtimali -ki bu ihtimal çok yüksektir-

[255] **Kendigelen,** Hukukî Mütalâalar, s. 220; **Aydın,** Düşünceler, s. 151-152; **Teoman,** Kitap 15, s. 274; **Soykan,** Sermaye Artırımı, 184.

[256] **Aydın,** Düşünceler, s. 155. TTK m. 462.3'ün uygulanma alanını sınırlayan SerPK m. 12.6'nın gerekçesinde de bu fonların sermayeye eklenmesinin nakit artırıma ön koşul oluşturmasının herhangi bir ekonomik mantığı bulunmadığına dikkat çekilmiştir. Bkz. Gerekçe, SerPK m. 12.6. Bu noktada ayrıca bkz. **Kendigelen,** Hukukî Mütalâalar, s. 219.

[257] **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 187.

[258] **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 189.

[259] **Kırca,** Gerçek Değer, s. 24.

karşısında payların itibarî değeri ve gerçek değeri arasında, gerçek değer lehine bir fark oluşabilecektir. Söz konusu durumda da payların primli olarak çıkarılmaları büyük öneme sahip olacaktır. Bunun yanı sıra, fon kavramını sadece fonlar olarak kabul eden ikinci görüş benimsendiğinde ise, anonim şirketin dış kaynaklardan yapacağı sermaye artırımlarında, bünyesinde belirli bir amaca tahsis edilmemiş yedek akçeler ve kanunî yedek akçelerin serbest kısımları bulunabileceğinden payların gerçek değerleri birinci duruma göre çok daha yüksek olabilecektir. Dolayısıyla, fon kavramı sadece fonlara inhisar ettirilerek yorumlandığında payların primli olarak ihraç edilmeleri çok daha önemli hâle gelmektedir.

2. Rüçhan Hakkının Sınırlandırıldığı veya Kaldırıldığı Hâllerde

Gerek doktrindeki görüşler gerek Yargıtay kararlarındaki gerekçeler incelendiğinde, primli pay ihracını zorunlu görmeyenlerin birleştiği noktanın pay sahiplerinin rüçhan haklarını satarak zararlarını telafi edebilecekleri olduğu görülmektedir. Ancak, öz kaynakları esas sermayesinden yüksek anonim şirketlerde, pay sahiplerinin rüçhan haklarının kaldırıldığı yahut sınırlandırıldığı durumlarda, pay sahiplerinin rüçhan haklarını satarak zararlarını telâfi etmek imkânı bulunmamaktadır. Dolayısıyla rüçhan hakkının sınırlandırıldığı yahut kaldırıldığı hâllerde eski ve yeni pay sahipleri arasındaki oluşacak adaletsiz durumu ortadan kaldırmanın ve mevcut pay sahiplerinin zararını telafi etmenin tek yolu yeni payların primli olarak ihraç edilmesidir[260]. Bu hâlde rüçhan hakkının kaldırıldığı yahut sınırlandırıldığı durumlarda,

[260] **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 558; **Cenkci,** s. 260.

haklı sebep bulunmadıkça payların primli olarak -daha doğru bir ifadeyle gerçek değerden- çıkarılması gerektiği yönündeki görüşe biz de iştirak ediyoruz[261].

3. Rüçhan Hakkının Mevcut Olduğu Hâllerde

Rüçhan hakkının kaldırılmadığı veya sınırlandırılmadığı hâllerde payların primli olarak çıkarılmasının gerekip gerekmediği sorusunun cevaplandırılması güçlük arz etmektedir. Pay sahiplerine rüçhan hakkını kullanma imkânı verilen sermaye artırımlarında, payların primli olarak çıkarılmasının zorunlu olmadığı, nitekim pay sahiplerinin rüçhan hakkını satarak zararını telafi edeceğine ilişkin doktrinde bazı yazarlar tarafından ileri sürülen görüşe de tamamen katılma olanağı yoktur. Söz konusu gerekçe payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar bakımından kabul edilebilir olsa da Türkiye'de çoğu anonim şirketin az ortaklı ve kapalı bir yapıya sahip olması, rüçhan hakkının satılarak zararın telafi edilebilmesi imkânını zorlaştırmaktadır[262].

O hâlde, -özellikle- az ortaklı anonim şirketlerde primli pay çıkarılması zorunluluğu dürüstlük kuralı bağlamında incelenmeli ve itibarî değer üzerinden pay çıkarmak suretiyle yapılan sermaye artırımlarının iptalinden sadece rüçhan hakkının satılarak zararın telafi

---

[261] **Kırca,** Gerçek Değer, s. 26; Konuya ilişkin görüşler aktarılırken yukarıda atıf yapılan yazarlara ek olarak; rüçhan hakkının sınırlandırıldığı hâllerde yeni payların mümkün olduğunca gerçek veya borsa değerine yakın bir değerden ihraç edilmesinin bir yükümlülük olduğu yönünde bkz. **Göksoy,** Yeni Pay Alma Hakkı, s. 410; Yeni pay alma hakkının kaldırıldığı hâllerde payların primli çıkarılmasının bir zorunluluk olarak kabul edilmesi gerektiği yönünde bkz. **Epçeli,** s. 3615. Bu noktada belirtelim ki, Alman hukukunda söz konusu sorunun çözümüne ilişkin özel bir hükme yer verilmiştir. Alm. POK § 255.2'ye göre, yeni pay alma hakkının kaldırıldığı hâllerde uygun olmayacak derecede düşük bir ihraç fiyatı belirlenmişse, söz konusu genel kurul kararı iptal edilebilir bir karardır (**Göksoy,** Yeni Pay Alma Hakkı, s. 375).

[262] Rüçhan hakkının satılarak zararın telafi edilebileceği görüşünün gerçekçi olmadığı yönünde bkz. **Tekinalp,** Ünal **(Poroy,** Reha**/Çamoğlu,** Ersin**):** Ortaklıklar Hukuku, C. 2, 2. Baskı, İstanbul 1976, s. 39-40.

edilebileceği gerekçesine dayanılarak imtina edilmemelidir[263]. Bunun yanı sıra, rüçhan hakkının sınırlandırılmadığı yahut kaldırılmadığı hâllerde artırımın primli yapılmasına karar verilmesinin de mali durumu kötü olan ortakların rüçhan hakkını kullanamamaları sonucunu doğurabileceği[264] ve dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edebileceği unutulmamalıdır.

Aşağıda primli (gerçek değerden) pay çıkarma zorunluluğu konusundaki görüşümüz açıklanmadan önce, dürüstlük kuralı ve bu kuralın özel görünüm biçimleri olan hakların sakınılarak kullanılması ilkesi ve eşit işlem ilkesi kısaca açıklanacak, daha sonra primli pay çıkarma zorunluluğuna ilişkin değerlendirmelerimize yer verilecektir.

A. Dürüstlük Kuralı ve Primli Sermaye Artırımı İlişkisi

a. Dürüstlük Kuralına Aykırılık Kavramı

İptal sebeplerinin düzenlendiği TTK m. 445'te, dürüstlük kuralına aykırı genel kurul kararlarının iptalinin talep edilebileceği hüküm altına alınmıştır. TMK'nın 2. maddesinin tekrarı mahiyetinde olan bu hüküm ile, sermayenin ve buna bağlı olarak oyların çoğunluğuna sahip ortakların azınlık pay sahiplerini alacağı haksız kararlar ile zarara uğratmalarına engel olunması amaçlanmıştır[265]. Bu bağlamda, şirketin amaç ve

[263] Sorunun çözümünde kötü niyet kavramının kilit bir rol teşkil edeceği yönünde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II 1976, s. 39.

[264] **Yıldız,** Yeni Pay Alma, s. 232. Yazar payların primli çıkarılması sonucunda, mali durumu kötü olan pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanamayacaklarını ve dolayısıyla sermaye artırımına katılamayacaklarını belirterek, bu durumu rüçhan hakkının fiilen kaldırılması olarak nitelendirmektedir.

[265] **Moroğlu,** Erdoğan: Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 8. Baskı, İstanbul 2017, s. 238-239. Burada belirtelim ki, iptal sebebi olarak dürüstlük kuralına aykırılığı, hakkın kötüye kullanılması yasağını da kapsayacak bir şekilde değerlendirmeye tâbi tutmak gerekir (Birçokları yerine bkz. **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 239; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 2/2, s. 91-92). 6762 sayılı mülga TTK'nın

gereksinimlerine uygun olmaksızın, kişisel çıkar sağlamak ve azınlık (veya münferit) pay sahiplerini zarara uğratmak maksadıyla alınan (primli) sermaye artırım kararları dürüstlük kuralına aykırılık teşkil eder[266]. Söz gelimi, şirketin gereksinimi olmadığı hâlde yeterli ekonomik gücü bulunmayan pay sahiplerinin şirketteki pay oranlarını düşürmek amacıyla, primli pay ihracı suretiyle sermaye artırımı yapılması yönünde alınan genel kurul kararı dürüstlük kuralına aykırıdır ve bu kararın iptali talep edilebilir[267].

Adliye Encümeni Gerekçesi'nde dürüstlük kuralına aykırılık kavramının iptal sebepleri arasında yer alması şu gerekçelerle açıklanmıştır: "*Bu maddenin tasarıya konulmasının sebeplerinden birisi ekseriyetin haksız ve yersiz kararlariyle azlığı ezmesine engel olmaktadır.* […] *Böyle bir mühim nokta üzerinde kanunun tatbikatını kolaylaştırmak ve her türlü tereddütleri bertaraf etmek üzere metne (ve bilhassa âfâkî iyi niyet esaslarına) sözlerinin ilâvesi zaruri görülmüştür* […]" (TBMM Zabıt Ceridesi, 1956, C. 13, S. Sayısı 198, s. 382). Burada sadece işaret etmekle yetinelim ki, dürüstlük kuralına aykırılık sadece çoğunluğun azınlığı engellemesi şeklinde ortaya çıkmaz, azınlık pay sahiplerinin de çoğunluk menfaatini zedelediği hâller gündeme gelebilir. Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. **Moroğlu,** Erdoğan: "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması", BATİDER 1994, C. 17, S. 3, s. 50-55.

[266] **Teoman,** Karar İncelemesi, s. 201; **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 239; **Yalçın,** Selim: Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Artırımının Dürüstlük Kuralına Aykırılık Nedeniyle İptali, İstanbul 2018, s. 65; **Soykan,** İsmail Cem: "Sermaye Artırımı Kararının Dürüstlük Kuralına Aykırılığı", Yürürlüğünün 7. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu III (18 Ekim 2019), İstanbul 2020, s. 198. Yazar ayrıca, sermaye artırımlarında dürüstlük kuralına aykırılığın en sık gündeme geldiği hâlin ihtiyaç olmaksızın bu kararın alınması hâli olduğunu belirtmektedir.

[267] "[…] *Davacıların, paydaşı bulunduğu şirketin 30.12.1994 tarihinde toplanan genel kurulunda, şirketin her türlü demirbaş donanımının ve sermaye yapısının yeterli olduğu yeni bir yatırım yapılması gerekmediği halde, 5. gündem maddesi görüşülerek yeniden değerleme fonu dahi dahil edilmeksizin, esas sermayenin 300.000.000 liradan (3.000.000.000) liraya çıkartıldığını, bu kararın çoğunluğun çıkarlarını gözetmek ve azınlığın payını küçültmek amacı gütmek suretiyle objektif iyiniyet kurullarına aykırı düştüğünü ileri sürdüğüne göre, mahkemece bu iddialar üzerinde durularak, şirket demirbaşları, bilançoları ve diğer kayıtları uzman bilirkişiye incelettirilip oluşacak sonuca göre, esas sermayenin arttırılmasına ilişkin genel kurul kararının objektif iyiniyet kurallarına uygun olup olmadığının saptanması ve bu konuda bir karar verilmesi gerekir* […]" (Y. 11. HD, 11.12.1995, E. 1995/8154, K. 1995/9165) (**Moroğlu/Kendigelen,** s. 339).

b. Dürüstlük Kuralının Şirketler Hukukundaki Özel Görünüm Biçimleri

aa. Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi

Doktrinde "hakların sakınılarak kullanılması[268]", "hakların en az zarar verecek şekilde kullanılması[269]", "hakkın esirgeyici biçimde kullanılması[270]" gibi çeşitli şekillerde adlandırılan bu ilke uyarınca, elde edilmek istenilen sonuca ulaşılabilecek birden fazla imkân var olduğu takdirde, bu imkânlardan karşı tarafa zarar vermeyecek yahut daha az zarar verecek olanın seçilmesi gerekmektedir[271].

Hakların sakınılarak kullanılması ilkesi, kamu hukuku alanında geçerli olan "*ölçülülük ilkesi*"nin özel hukuktaki yansıması niteliğindedir[272]. Türk hukukunda bu ilke ilk olarak eşya hukuku alanında kabul edilmiş ve buna bağlı olarak da ilkeye ilişkin ilk somut düzenlemeye de irtifak haklarına ilişkin TMK m. 786'da yer verilmiştir[273]. Buna göre, "*irtifak hakkı sahibi… hakkını yüklü taşınmazın malikine en az zarar verecek biçimde kullanmak zorundadır.*" TMK m. 786/I'de düzenlenen bu hüküm kaynağını dürüstlük kuralından almaktadır[274].

---

[268] **Akdağ Güney,** Necla: "Anonim Şirketlerde Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi ve Uygulaması", Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan, Ankara 2017, s. 45 vd.

[269] **Tekinalp,** Ünal: "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi (I)", İkt. ve Mal. Derg. 1979, C. 26, S. 2, s. 78 vd.; **Tekinalp,** Ünal: "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması (II)", İkt. ve Mal. Derg. 1979, C. 26, S. 5, s. 203 vd.; **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 242 vd.

[270] **Edis,** Seyfullah: Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, 4. Baskı, Ankara 1989, s. 341.

[271] **Edis,** s. 341; **Akyol,** Şener: Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, 2. Baskı, İstanbul 2006, s. 103.

[272] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** s. 103 ve orada dn. 248; **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 45. Ayrıca bkz. **Adıgüzel,** s. 13.

[273] **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 46.

[274] **Tekinalp,** Hakların Sakınılarak Kullanılması I, s. 79; **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 45-46.

Doktrinde, eşya hukukunda kabul görmüş söz konusu ilkenin şirketler hukuku alanında da uygulanabileceği ileri sürülmüş[275], Yargıtay da genel kurul kararlarının iptaline ilişkin davalarda, ilkenin ihlalini iptal gerekçesi olarak dikkate almıştır[276]. Daha sonra ilkeye Türk Ticaret Kanunu'nun bazı madde gerekçelerinde de yer verilmiştir[277]. Anonim şirketler hukuku bağlamında hakların sakınılarak kullanılması ilkesi kısaca şu şekilde açıklanabilir: Genel kurulda alınması düşünülen bir karar azınlık pay sahibine zarar verecek ise, söz konusu karar ile ulaşılmak istenen amaca başka bir yolla da ulaşılması mümkün ve bu yol ile azınlığa verilecek zarar ortadan kalkacak veya azalacaksa, şirketin çıkarı açısından bir sakınca teşkil etmemek kaydıyla, ikinci yolun tercih edilmesi gerekmektedir[278].

---

[275] **Tekinalp,** Hakların Sakınılarak Kullanılması I, s. 79; **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 242; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 2/2, s. 102; **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 46-47. Bu noktada ilkenin şirketler hukukunda uygulanmasının istisnai nitelikte olduğunu belirten **Soykan,** Dürüstlük Kuralı, s. 214 ve Yargıtay'ın 28.4.2015 tarih E. 2015/994, K. 2015/5904 sayılı kararına da bkz. (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 25.4.2020).

[276] Y. 11. HD, 21.12.2006, E. 2005/10060, K. 2006/13738; "[…] [P]*ay sahibinin yeterli oranda kâr payı üzerinde müktesep hakkının bulunduğu, dolayısı ile istisnai hakların sakınılarak kullanılması gerektiği ilkesi çerçevesinde kar payının dağıtılmamasına ilişkin genel kurul kararının iyiniyetli olmadığının kabulü ile alınan kararın iptaline karar verilmesi gerekirken, eksik incelemeye dayalı yazılı şekilde hüküm tesisi doğru olmamış, kararın bu nedenle bozulması gerekmiştir.*" (Y. 11. HD, 25.2.2014, E. 2012/13234, K. 2014/3514) (www.lexpera.com.tr- E.T.: 14.3.2020).

[277] "*Yeni pay almanın kaldırılması veya sınırlandırılması, paysahibi olsun olmasın (haklılık temeli olmadan) bazı kişilerin yararlandırılmasının ve bazı paysahiplerinin kayba uğratılması amacı ile kullanılamaz. Söz konusu kuralla bazı paysahiplerinin aleyhine yapılan grup içi yapısal değişikliklerin ve pay oranlarının sulandırılmasının önlenmesi amaçlanmıştır. Bu hüküm ayrıca, eşit işlem, hakların sakınılarak kullanılması, çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış bulunduğu ilkelerine açıkça vurgu yapmaktadır.*" (Gerekçe**,** TTK m. 461.2); "*Önerilme hakkına ilişkin hüküm emredici nitelikte olduğu için bu hak sadece haklı sebeplerin varlığında kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir.* […] *Haklı sebep şirketin menfaati yönünden değerlendirilmeli ve eşit işlem ve hakların sakınılarak kullanılması ilkesine uyulmalıdır*." (Gerekçe, TTK m. 466.2).

[278] **Tekinalp,** Hakların Sakınılarak Kullanılması I, s. 79; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 2/2, s. 103.

Mahkemelerin, hakların sakınılarak kullanılması ilkesine özellikle sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararlarının iptalinde başvurduğu görülmektedir[279]. Gerçekten de sermaye artırımı konusunda takdir yetkisi çok geniş olan genel kurulun, menfaatin elde edilmesinin birden çok yolu olduğu hâllerde, azlığı zor durumda bırakacak sermaye artırımı yöntemlerinden uzak durması gerekmektedir[280]. Sermaye artırımı yapılması gerekliliğinin ispatlanmasının zor olmayışı gerçeği karşısında, çoğunluk pay sahipleri şirket menfaati gerekçesini öne sürerek azınlık pay sahiplerinin paylarının sulandırılması amacını güdebilirler[281]. İşte söz konusu hâllerde şirketin sermaye artırımı yaparak elde etmek istediği amaca ulaşmasının başka yolları var iken, azınlığı zor durumda bırakan bu gibi sermaye artırım kararları, hakların sakınılarak kullanılması ilkesini ihlâl eder ve kararın iptal edilmesi sonucunu doğurur[282].

Hakların sakınılarak kullanılması ilkesinin anonim şirketlerde de uygulanması gerekliliğinin gündeme geldiği ve ilkenin esaslı bir şekilde ilk defa inceleme konusu yapıldığı İsviçre Federal Mahkemesi'nin 3.4.1973 tarihli kararından da kısaca bahsedilmesi gerekmektedir[283]. Yukarıda ifade edildiği üzere, ilkenin en sık uygulama alanı bulabileceği hâllerden birisi genel kurulun alacağı sermaye artırımı kararlarıdır. İşte, ilkenin ilk kez esaslı inceleme konusu yapıldığı söz konusu İsviçre Federal Mahkemesi kararı da alınan bir sermaye artırım kararına ilişkindir. Karara konu olayda, *Weltwoche-*

---

[279] Y. 11. HD, 5.5.2016, E. 2015/10814, K. 2016/5122 (www.lexpera.com.tr- E.T.:14.3.2020); **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 64'teki karara da bkz.

[280] **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 52.

[281] **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 52.

[282] **Akdağ Güney,** Hakların Sakınılarak Kullanılması, s. 52. Sermaye artırımı kararlarında hakların sakınılarak kullanılması ilkesine aykırılık hâllerine ilişkin daha fazla örnek için bkz. **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 242-243.

[283] Kararın Türkçe çevirisi için bkz. **Teoman,** Ömer: "İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 3 Nisan 1973 tarihli Kararı", İkt. ve Mal. Derg. 1973, C. 20, S. 9, s. 342; **Erdem,** Ercüment: "Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi", Türk Ticaret Kanunu ile İlgili Makaleler (2009-2016), İstanbul 2017, s. 186 vd.

Verlag Karl von Schumacher & Co. AG unvanlı bir anonim şirketin genel kurulunda, 750.000 İsviçre Frangı tutarındaki mevcut sermayesinin 6.000.000 İsviçre Frangı'na artırılmasına karar verilmişti. Kararın verildiği sırada şirket paylarının gerçek değerleri, itibarî değerlerinden %350 oranında daha yüksekti. Şirketteki pay oranı %45 olan *Ringier & Co. AG*, çok yüksek tutardaki bu sermaye artırımına katılsa da, şirketteki pay (sermayeye katılım) oranı değişmeyecek ve yine azınlıkta kalacak, sermaye artırımına katılmadığı takdirde ise hem pay oranları[284] hem de paylarının gerçek değerleri düşecekti[285]. *Ringier & Co. AG* anılan genel kurul kararına karşı iptal davası açmıştır. Davacının gerekçeleri arasında genel kurul kararının hakkın kötüye kullanılması niteliğinde olduğu ve hakların sakınılarak kullanılması gerektiği hususlarına da yer verilmiştir[286]. Sonuç olarak, İsviçre Federal Mahkemesi söz konusu gerekçeleri yerinde bulmamış ve davayı reddetmiştir. Karar İsviçre doktrininde eleştirilmiş ve söz konusu amaca ulaşmak için farklı imkânların bulunduğu, kararın başka türlü alınması hâlinde hem ortaklık hem de bütün pay sahiplerinin menfaatine uygun hareket edilmiş olacağı savunulmuştur. Yeni payların primli (agiolu) ihraç edilmesi, rüçhan hakkını kullanamayan pay sahiplerinin zararlarını karşılamak amacıyla bir denkleştirme akçesi ödenmesi gibi alternatif yöntemler gösterilmiş ve alınan sermaye artırım kararının hakların sakınılarak kullanılması ilkesini ihlal ettiği öne sürülmüştür[287].

---

[284] Federal Mahkeme, davacının pay oranlarının düşeceği hususuna ilişkin iddiasını, pay sahiplerinin sermayeye katılma oranının değiştirilemeyeceği hususuna yönelik bir hakkı olmadığını vurgulayarak yerinde bulmamıştır (**Teoman,** 3 Nisan 1973, s. 345; **Erdem,** Eşit İşlem, s. 191).

[285] **Tekinalp,** Hakların Sakınılarak Kullanılması I, s. 79-80.

[286] **Tekinalp,** Hakların Sakınılarak Kullanılması I, s. 80; **Patry,** Robert (çev. **Yasaman,** Hamdi): "Esas Sermaye Artırımında Eşitlik İlkesi", İkt. ve Mal. Derg 1975, C. 21, S. 4, s.155; **Erdem,** Eşit İşlem, s. 193.

[287] **Tekinalp,** Hakların Sakınılarak Kullanılması II, s. 206. İsviçre Federal Mahkemesi'nin söz konusu kararına yönelik değerlendirmeler ve önerilen alternatif çözümler için bkz. **Patry (**çev.: **Yasaman),** s. 152-156; **Tekil,** C. II, s. 407-408.

bb. Eşit İşlem İlkesi[288]

Türk anonim şirketler hukukunda eşit işlem ilkesine ilişkin bir düzenlemeye eTTK döneminde yer verilmemişti. Ancak doktrinde ve yargı kararlarında söz konusu ilkenin anonim şirketlerde de uygulanması gereken genel bir hukuk ilkesi olduğu ifade edilmekteydi[289]. 6102 sayılı TTK ile birlikte doktrinde kabul görmüş söz konusu ilke TTK m. 357'de açıkça hüküm altına alınmıştır. Buna göre, "[p]*ay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur.*[290]" Madde metninde açık bir şekilde ifade edildiği üzere, pay sahipleri *eşit şartlar altında* eşit işleme tâbi tutulacaklardır. Dolayısıyla burada kastedilen, bilgi alma, genel kurula katılma gibi mutlak eşitlik ilkesinin uygulandığı haklar değil; kâr payı hakkı, rüçhan hakkı gibi nispî eşitlik ilkesinin uygulandığı haklardır[291].

Eşit işlem ilkesine ilişkin bir tartışmaya burada kısaca yer verilmesi gerekmektedir. TTK m. 357'nin gerekçesinde, eşit işlem ilkesinin *lex specialis* olup olmadığının

---

[288] Burada belirtmek gerekir ki, eşit işlem ilkesinin dürüstlük kuralının bir yansıması niteliğinde olmadığı, bağımsız bir genel hukuk ilkesi olduğu da ifade edilmektedir. Ayrıntılı bilgi için birçokları yerine bkz. **Yıldız,** Şükrü: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, s. 53-55; **Erdem,** Eşit İşlem, s. 115-116.

[289] **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** C. 1, s. 132-133. 6102 sayılı TTK öncesi dönemdeki görüşler ve ayrıntılı açıklamalar için birçokları yerine bkz. **Yağmur,** Setenay: Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi, İstanbul 2020, s. 39-46. "[…] *Yeni pay alma hakkının tanınmasında veya kaldırılmasında, eşit işlem ilkesi uygulanmalıdır. Bu ilkenin amacı eşit koşulların varlığında her bir pay sahibini diğer pay sahipleri gibi aynı işleme tabi tutulmasını sağlamaktır. Bu suretle sermaye artırımı ile oluşturulan yeni durum, yeni pay alma hakkının kaldırılması niteliği taşımamalıdır.* […] *Bu itibarla, sermaye artırımına yalnızca bir ortağın katılmasına olanak sağlayacak şekilde, TTK.nun 394. maddesine ve eşit işlem ilkesine aykırı nitelikte alınan bu kararın da iptali gerekirken yazılı şekilde davanın tümden reddi doğru görülmemiştir* […]" (Y. 11. HD, 06.10.1997, E. 1997/5583, K. 1997/6609) (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 15.3.2020).

[290] "… *Bu hüküm, bir taraftan organların öznel ve keyfî karar ve uygulamalarına bir üst hukuk kuralı ile kanunî bir barikat çekmekte, diğer taraftan da esas sözleşmelerdeki hükümlerin adil ve menfaatler dengesine uygun bir şekilde yorumlanmasını sağlamaktadır.*" (Gerekçe**,** TTK m. 357).

[291] Birçokları yerine bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 691; **Erdem,** Eşit İşlem s. 115; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 2/2, s. 83-84.

tartışmaya açık olduğu ifade edilmiştir[292]. Söz konusu tartışmanın ifade ettiği anlam ise şudur: Eşitlik ilkesinin dürüstlük kuralı karşısında bir özel hüküm niteliği taşıdığı kabul edilirse, özel hüküm genel hükmü bertaraf eder ilkesi (*lex specialis derogat legi generali*) gereği, alınan bir genel kurul kararı eşit işlem ilkesini ihlal etmediği takdirde, ayrıca dürüstlük kuralı bakımından incelenmesine gerek yoktur[293]. İsviçre Federal Mahkemesi eşit işlem ilkesine aykırı olmayan kararların ayrıca dürüstlük kuralı bakımından da incelenmesi gerekmediğine ilişkin içtihadından dönerek, 1976 tarihli kararında anonim şirketler hukukundaki eşitlik ilkesinin, dürüstlük kuralı karşısında özel hüküm niteliğinde olmadığını açıkça belirtmiştir[294]. Federal Mahkeme söz konusu görüşe gerekçe olarak, eşit işlem ilkesinin dürüstlük kuralı ilkesini somutlaştırdığını, ancak iki ilkenin birbirleriyle tam olarak örtüşmediğini, bu bağlamda bir genel kurul kararı eşit işlem ilkesine uygun olarak alınmış olsa da kararda hakkın kötüye kullanılması hâlinin mevcut bulunup bulunmadığının yargıç tarafından denetlenmesi gerektiğini göstermiştir[295]. Bugün Türk doktrininde de hâkim görüş, eşit işlem ilkesinin dürüstlük kuralı karşısında *lex specialis* bir kural niteliği taşımadığı yönündedir[296]. Tekrar belirtelim ki, söz konusu görüş uyarınca, eşit işlem ilkesini ihlal etmeyen bir karar, eğer koşullar mevcut ise dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptal edilebilecektir[297].

---

[292] Gerekçe, TTK m. 357.

[293] **Tekinalp,** Hakların Sakınılarak Kullanılması I, s. 204; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat),** s. 134; **Yağmur,** s. 52-53; **Yalçın,** s. 90.

[294] Kararın Türkçe çevirisi için bkz. **Teoman,** Ömer: "İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 22 Eylül 1976 tarihli Kararı (BGE 102 II 265)", İkt. ve Mal. Derg. 1978, C. 24, S. 4, s. 176 vd.; **Erdem,** Eşit İşlem, s. 198 vd.

[295] **Teoman,** 22 Eylül 1976, s. 177-178; **Erdem,** Eşit İşlem, s. 201; **Kırca,** Gerçek Değer, s. 19.

[296] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 692; **Nomer,** N. Füsun: "Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi", Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 474-475; **Erdem,** Eşit İşlem, s. 127; **Akdağ Güney,** Necla: "Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi", GÜHFD 2014, C. 18, S. 3-4, s. 120.

[297] Burada çalışmamızın kapsamı bakımından, konuyla ilgili bir diğer tartışma konusu olan, eşitlik ilkesine aykırı bir sermaye artırımı kararının akıbetinin ne olacağına ilişkin açıklamalara sadece atıf yapmakla

B. Değerlendirmelerimiz

Doktrindeki, rüçhan hakkı sınırlandırılmamış yahut kaldırılmamış olsa dahi, ortada haklı bir sebep bulunmadığı sürece, yapılan sermaye artırımlarında payların gerçek değeriyle ihraç edilmesi gerektiğine ilişkin görüşe biz de iştirak ediyoruz. Aşağıda bazı örnek olaylara yer verilmiştir. Söz konusu örnek olaylara ilişkin yapacağımız açıklamalar ile birlikte görüşümüzü daha iyi bir şekilde ortaya koymaya çalışacağız:

Örnek 1: Payların itibarî değeri 10 TL, gerçek değerinin 50 TL olduğu bir anonim şirkette, yeni yapılacak bir yatırımın finanse edilebilmesi amacıyla payların itibarî değeri üzerinden 100.000 TL'lik sermaye artırımı yapılmıştır. Yapılan bu sermaye artırımında hiçbir pay sahibinin rüçhan hakkı sınırlandırılmamış veya kaldırılmamıştır. Ancak sermaye artırımına bazı pay sahipleri mali güçsüzlükleri nedeniyle katılamamışlar ve buna bağlı olarak oransallık ilkesine tâbi hakları ile paylarının gerçek değerinde düşüş yaşanmıştır.

Örnek 2: Payların itibarî değeri 10 TL, gerçek değerinin 50 TL olduğu bir anonim şirkette, yeni yapılacak bir yatırımın finanse edilebilmesi amacıyla 100.000 TL'lik sermaye artırımı yapılmıştır. Yapılan sermaye artırımına istinaden çıkarılan paylar 50 TL bedelle çıkarılmıştır ve hiçbir pay sahibinin rüçhan hakkı kaldırılmamış veya sınırlandırılmamıştır. Mevcut pay sahiplerinden bazıları söz konusu primi ödeyemedikleri için sermaye artırımına katılamamışlardır. Buna bağlı olarak da bazı haklarında oransal olarak düşüşler yaşanmıştır.

Örnek 3: Payların itibarî değeri 10 TL, gerçek değerinin 50 TL olduğu bir anonim şirkette, yeni yapılacak bir yatırımın finanse edilebilmesi amacıyla 100.000 TL'lik

yetiniyoruz. Bu konuda bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 692; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 2/2, s. 81-86; **Akdağ Güney,** Eşitlik İlkesi, s. 127-129.

sermaye artırımı yapılmıştır. Yapılan sermaye artırımında pay sahiplerinin rüçhan hakkı ne kaldırılmış ne de sınırlandırılmıştır. Ancak rüçhan hakkının kullanımına ilişkin çok kısa bir süre takdir edilmiş ve yeni çıkarılacak payların bedelleri de 100 TL olarak belirlenmiştir. Mali gücü yüksek olmayan pay sahipleri rüçhan haklarını kullanamamışlardır.

(i) Örnek 1'deki olay incelendiği takdirde, paylar itibarî değer üzerinden çıkarılmış olup, tüm pay sahiplerine de rüçhan hakkını kullanma imkânı sağlanmıştır. İlk olarak ifade etmek gerekir ki, tüm pay sahiplerine bu imkân sağlandığı için eşit işlem ilkesine aykırı bir genel kurul kararından bahsedilemez[298]. Bunun yanı sıra, Yargıtay'ın bir kararında da belirtildiği üzere, sermaye artırımı yapıldığı esnada bazı pay sahiplerinin mali durumlarının kötü olmasından bahisle yapılan bu sermaye artırımına katılamamaları ve buna bağlı olarak kâr ile tasfiye paylarında azalmanın ortaya çıkması, ortada bazı pay sahiplerine zarar verme kastı bulunmadığı müddetçe, sermaye artırımının dürüstlük kuralına aykırı olmasına yol açmaz[299]. Ancak bu noktada payların itibarî değerden ihraç edilmesi ve hakların sakınılarak kullanılması ilkesi arasındaki ilişkinin de incelenmesi gerekmektedir. Gerçekten de şirketin finansman ihtiyacı göz önüne alındığında, yapılacak primli artırımla şirkete daha fazla finansman sağlanabileceğine şüphe yoktur[300]. Ayrıca

[298] **Tekil,** C. II, s. 406; **Erdem,** Eşit İşlem, s. 189.

[299] **Kendigelen,** Hukukî Mütalâalar, s. 216; "[…] *Mahkemece davanın kabulüne gerekçe olarak sermaye artırımına iştirak etmeyen paydaşların artırılan sermayeye oranla paylarının düşeceği ve binnetice sene sonu itibarıyla bir kâr paylarının azalacağı ve alınacak kararlarda küçük hisse sahipleri aleyhine durumlar yaratılabileceği gösterilmiştir. Bu belirtilen hususlar sermaye artırımın tabii sonuçları ise de, sermaye artırımına iştirak edebilecek paydaşların maddi imkanları bulunduğu takdirde sermaye artırımına iştirak etmelerine bir engel bulunmamasına ve iştirak etmeleri hâlinde bir zararlarının söz konusu olmamasına, sermaye artırımının davacıları zarara uğratmak amacı güttüğünün de kanıtlanamamış bulunmasına ve sermaye artırımına iştirak edememeleri nedeniyle böyle ortakların pay ve kâr oranlarının düşmesinin tek başına objektif iyiniyet kurallarına aykırı olduğunun kabulüne imkan vermemesine* […]" (Y. 11. HD, 13.12.1988, E. 1988/4113, K. 1988/7656) (**Moroğlu/Kendigelen,** s. 365).

[300] **Kırca,** Gerçek Değer, s. 26.

payların primli (gerçek değerden) ihraç edilmesi çoğunluğun meşru çıkarlarını da zedelememektedir. Nitekim, çoğunluk pay sahiplerinin payları daha düşük bir bedelle satın almak istemelerindeki çıkarı meşru bir çıkar sayılamaz[301]. O hâlde, doktrinde *Kırca* tarafından da haklı olarak ifade edildiği üzere, anonim şirketin gerçek değerden düşük bir bedelle pay ihracı için haklı bir sebep bulunmadığı takdirde (örneğin şirketin likidite sorunu yaşaması), payların primli olarak (gerçek değerden veya gerçek değere en yakın değerden) çıkarılması gerekmektedir. Aksi yönde alınan genel kurul kararı dürüstlük kuralına aykırıdır[302].

(ii) Örnek 2'deki olay incelendiğinde, payların gerçek değerden ihraç edildiği görülmektedir. Ancak bazı pay sahipleri prim borcunu ödeyemediklerinden sermaye artırımına katılamamışlardır. Gerçekten de primli pay çıkarılmasının gerekçelerinden bir tanesi de eski pay sahipleri ile yeni pay sahipleri arasında adaletsizliklerin oluşmasını önlemektir. Buna göre ilk bakışta, sadece mevcut pay sahiplerinin katılacağı, bir başka anlatımla sermaye artırımına dışarıdan bir katılım sağlanmayacağı hâllerde payların primli olarak çıkarılmasının, mevcut pay sahipleri açısından adaletsiz bir sonuç doğurabileceği düşünülebilir. Çünkü, söz konusu şirkette payların gerçek değerlerinin itibarî değerin üzerinde olmasını sağlayan kimseler mevcut pay sahipleridir. Ne var ki

---

[301] **Kırca,** Gerçek Değer, s. 26.

[302] **Kırca,** Gerçek Değer, s. 28; *Tekil* de, payların borsa değerlerinin altında bir bedelle çıkarılmasının iptal sebebi teşkil edip etmeyeceğine ilişkin yaptığı değerlendirmede, söz konusu durumda eşit işlem ilkesinin ihlal edilmediğini, nitekim rüçhan hakkının bütün pay sahiplerine aynı şartlar altında tanındığını, payların düşük bir bedelle ihracının doğuracağı sonucun tüm ortaklar bakımından geçerli olduğunu ancak bunlara rağmen azınlığın yine de çoğunluk tarafından zarara uğratılmasının gündeme gelebileceğine dikkat çekmiştir. Bkz. **Tekil,** C. II, s. 405-406; Düşük bir bedelle pay senedi çıkarılmasında anonim şirketin açık bir ekonomik menfaatinin bulunmadığı hâllerde çoğunluğun azınlığı zarara uğratma kastının varlığının kabul edilmesi gerektiği ve bu kararın iptal edilebilir bir karar olduğu yönünde bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 147. Yeni pay alma haklarının mevcut olduğu sermaye artırımlarında payların ihraç değerinin düşük olduğunu iddia etmenin kural olarak mümkün olmaması gerektiği yönünde bkz. **Göksoy,** Yeni Pay Alma Hakkı, s. 410.

Örnek 1'de zikredilen Yargıtay kararında da belirtildiği üzere, bazı pay sahiplerinin sermaye artırımına katılamamaları dolayısıyla şirketteki oransallık ilkesine tâbi haklarının oranında bir azalma yaşanacak olması, -tek başına- söz konusu genel kurul kararının dürüstlük kuralına aykırı olmasına sebep olmaz. Ayrıca pay sahibinin şahsi mal varlığından kaynaklanan ve sermaye artırımına katılmasını engelleyen bu durumda eşit işlem ilkesine aykırılıktan da söz edilemez[303]. Nitekim bir genel kurul kararı pay sahipleri arasında, maddi durumları nedeniyle farklı sonuçlar doğurabilir[304]. Bunun yanı sıra, payların gerçek değerden ihraç edildiği hâllerde, sermaye artırımına katılmayan pay sahiplerinin mevcut paylarının da gerçek değerlerinde herhangi bir azalma söz konusu olmayacaktır. O hâlde, somut olayın çözümünde başvurulacak olan kurallar yine dürüstlük kuralı ve bu kuralın uzantısı niteliğinde olan hakların sakınılarak kullanılması ilkesidir. Hemen belirtelim ki, çoğunluk pay sahipleri, söz konusu artırımı azınlık pay sahiplerinin şirketteki etkinliğini azaltmak maksadıyla yapıyorlar ise, burada bu genel kurul kararının dürüstlük kuralına aykırılık teşkil ettiğine şüphe yoktur. Sonuç olarak; zarar verme kastı bulunmaksızın ve aynı sonuca ulaşabilecek, azınlık pay sahiplerine daha az zarar verecek bir yol da bulunmadığı takdirde, alınan bu genel kurul kararı hukuka uygundur. Nitekim yukarıda da izah olunduğu üzere, rüçhan hakkının sınırlandırılmadığı hâllerde dahi, payların primli (gerçek değerden) çıkarılması gerekliliğine uygun bir şekilde hareket edilmiştir.

(iii) Örnek 3'te sermaye artırımı suretiyle gerçek değeri de aşan bir bedelle yeni paylar ihraç edilmiştir. Bunun yanı sıra pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanabilmeleri için de kısa bir süre belirlenmiştir. Söz konusu durumda hem pay bedellerinin gereğinden yüksek hem de rüçhan hakkını kullanmaya ilişkin sürenin kısa tutulması, mali gücü düşük olan pay sahiplerine karşı zarar verme kastıyla hareket edildiğini göstermektedir. Bu

[303] **Erdem,** Eşit İşlem, s. 135; **Nomer,** Eşit İşlem, s. 483-484.

[304] **Nomer,** Eşit İşlem, s. 483.

hâlde artık söz konusu sermaye artırımı kararının hakkın kötüye kullanılması olarak nitelendirilmesi ve iptal edilebilir bir genel kurul kararı olacağının kabulü gerekmektedir[305].

[305] **Teoman,** Karar İncelemesi, s. 201; **Tekil,** C. II, s. 410-411; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 24; **Yıldız,** Eşit İşlem, s. 198; **Kendigelen,** Hukukî Mütalâalar, s. 216; **Yağmur,** s. 224. Ayrıca bkz. **Karayalçın,** Meseleler, s. 215.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

PRİM BORCUNUN İFASI VE GENEL KANUNÎ YEDEK AKÇELERE EKLENEN PRİMİN KULLANILMASI

§ 1. PRİM BORCUNUN İFASI

Anonim şirketler tarafından primli pay ihraç edildiği takdirde, prim borcunun nasıl ve ne zaman ifa edilmesi gerektiği sorusunun cevabı büyük önem arz eder. 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesinden önce prim borcunun ifasına ilişkin mevzuatta açık bir hükme yer verilmemesi konunun doktrinde tartışılmasına sebep olmuştu. Ancak TTK'da primin *ödenmesine* ilişkin açık bir hükme yer verilerek söz konusu belirsizliklere son verilmiştir. Bu başlıkta, primin ödenmesine ilişkin yürürlükteki kurallar halka açık olan ve olmayan anonim ortaklıklar bakımından ayrı ayrı incelenecek, prim borcunun ayın yoluyla ifasının mümkün olup olmadığı sorunu üzerinde görüşümüz ortaya konulmaya çalışılacaktır.

I. Halka Açık Olmayan Anonim Ortaklıklarda

1. Primin Peşin Ödenmesi

A. Kural

TTK m. 344.1'in ikinci cümlesine göre "[p]*ayların çıkarma primlerinin tamamı tescilden önce ödenir*." Söz konusu düzenleme karşısında, payın itibarî değerinin %75'lik

kısmının taksitle (kısım kısım) ödenebilmesi imkânı, prim borcunun ödenmesinde söz konusu olmaz[306].

Kuruluşta primli pay çıkarılmasının öngörüldüğü hâllerde, payın itibarî değerinin %25'i ve kurucular tarafından belirlenen prim miktarının tamamı TTK m. 345 uyarınca belirlenen bir bankaya, *kurulmakta olan şirket adına açılacak özel bir hesaba* yatırılır. Söz konusu tutarların ödendiği, sicile yöneltilecek bir banka mektubu ile ispatlanmaktadır (TTK m. 345.1). Sicil müdürü TTK m. 32 uyarınca, tescil için aranan kanunî şartların mevcut olup olmadığını incelemekle yükümlüdür. Buna bağlı olarak, itibarî değerin dörtte birlik kısmı ve primin tamamının ödenmediği hâllerde, yapılan tescil talebi sicil müdürü tarafından reddedilir ve anonim şirket tüzel kişilik kazanamaz. Aşağıda daha ayrıntılı açıklanacak olmakla beraber şimdilik şu kadarını belirtelim ki, söz konusu kuralın istisnasını kuruluşta halk arz edilen paylar (TTK m. 346) oluşturur. Bu hâlde, primin tamamının ödenmesine gerek yoktur.

Son olarak, TTK m. 459.3 gereğince, pay bedellerinin ödenmesine ilişkin TTK m. 344 ve 345 sermaye artırımı hâllerinde de kıyas yoluyla uygulanır. Bu durumda nakden taahhüt edilen payların itibarî değerlerinin en az yüzde yirmi beşinin ve varsa çıkarma primlerinin tamamının sermaye artırımının tescilinden önce ödenmiş olması gerekir.

B. İstisna: Kuruluşta Halka Arz Edilen Paylar

Anonim şirketlerde tedrici kuruluşu kaldıran TTK, "Halka arz edilecek paylar" kenar başlıklı 346. maddesi ile kuruluştaki sermayenin halktan toplanabilmesini sağlamak

[306] "*Primin tamamının ödenmesi zorunluluğu ile bir yandan taksidin mümkün olup olmadığı tereddüdünün ortadan kaldırılması, diğer taraftan da özvarlığın güçlendirilmesi amaçlanmıştır*" (Gerekçe, TTK m. 344.1).

ve halka açık kurulma ihtiyacını karşılamak amacıyla yeni bir olanak getirmiştir[307]. Buna göre, "[e]*sas sözleşmede taahhüt edilmiş olup da taahhüt sahiplerince, şirketin tescilinden itibaren en geç iki ay içinde halka arz edileceği esas sözleşmede belirtilmiş ve ayrıca garanti edilmiş bulunan nakdî payların karşılıkları satıştan elde edilen gelirden ödenir.*" Görüldüğü üzere söz konusu sistemde payların tamamı kurucular tarafından taahhüt edilmekte, oluşan bu payların ilk sahipleri de kurucular olmaktadır. Bunun yanı sıra kurucular, şirketin tescilinden itibaren en geç iki ay içinde sahip oldukları payları halka arz etmeyi taahhüt etmektedirler.

Halka arz edileceği taahhüt edilen payların, TTK m. 344 uyarınca itibarî değerlerinin %25'inin ve söz konusu paylar primli ise, primin tamamının bankaya yatırılması söz konusu olmaz. Nitekim bu payların bedelleri halka satış yapıldıktan sonra elde edilen satış hasılatıyla karşılanacaktır[308]. Yapılacak olan satışın sonunda, payların itibarî değeri ve varsa çıkarma priminin karşılığı şirkete, arta kalan bir tutar olduğu takdirde söz konusu fazlalık kuruluşta pay taahhüt edenlere ödenir[309] (TTK m. 346.1).

Son olarak belirtelim ki, SerPK m. 12.6 hükmünde, TTK'nın 346. maddesinin halka açık ve halka açılmak üzere başvuruda bulunan şirketlere uygulanmayacağı düzenlenmiştir. Böylelikle TTK m. 346'nın uygulama alanı son derece daraltılmıştır. Ancak doktrinde, hükmün uygulanmayacağı aşama halka açılmak üzere Kurul'a başvuru anı olarak belirlendiğinden, söz konusu aşamadan önce kurucuların TTK m. 346 uyarınca

[307] Gerekçe, TTK m. 346; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. 1, s. 348.

[308] **Şener,** Ortaklıklar, s. 326, dn. 29; **Paslı,** Ali: "Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (II) YTK Kitap 2 - Kısım 4- Bölüm 1 'Kuruluşa İlişkin Sisteme Yönelik Temel Değişiklikler ve Kuruluş Hükümleri'", BATİDER 2012, C. 28, S. 2, s. 147; **Üçışık/Çelik,** Anonim Ortaklıklar, s. 187.

[309] Gerekçe**,** TTK m. 346; **Pulaşlı,** Genel Esaslar, s. 280 ve orada dn. 116; **Paslı,** Temel Değişiklikler, s. 148; **Ayhan/Çağlar/Özdamar,** s. 296. *Tekinalp* ise pay bedellerinin şirkete, primin satıcı pay sahiplerine ödeneceğini ileri sürmektedir. Bkz. ve karş. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 174.

taahhütte bulunmalarına ve şirket esas sözleşmesini tescil ettirmelerine herhangi bir engel bulunmadığı ifade edilmektedir[310].

2. Prim Borcunun Takas Yoluyla İfası

A. Kavram Olarak Takas ve Prim Borcunun Takasının Anlamı

İki kişinin karşılıklı olarak bir miktar parayı veya özdeş diğer edimleri birbirlerine borçlu olmaları hâlinde, her iki borcun da muaccel olması koşuluyla, taraflardan her biri alacağı ile borcunu takas ederek borcu sona erdirebilir [Türk Borçlar Kanunu[311] (TBK) m. 139,143]. İşte, söz konusu borcu sona erdiren sebep takas olarak adlandırılır. Takasın hukukî mahiyeti bozucu yenilik doğuran haktır ve bu hak kural olarak taraflardan birinin tek taraflı irade beyanı ile kullanılır[312].

Anonim şirketlerin sermaye artırımlarında, taahhüt sahibinin nakdî sermaye koyma borcu (ve varsa çıkarma primi) ile ortaklığın taahhüt sahibine karşı olan para borcunun, takas yolu ile karşılıklı olarak sona erdirilmesi ve bu şekilde taahhüt sahibinin sermaye

---

[310] Hükmün uygulanma alanı hakkında daha ayrıntılı açıklamalar için birçokları yerine bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. 1, s. 348-350; **Manavgat,** Halka Arz, s. 38. TTK m. 346'nın SerPK 12.6 hükmü dolayısıyla uygulanma olanağını yitirdiği yönünde bkz. **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 93. SerPK 12.6 hükmüne ilişkin ayrıca bkz. **Paslı,** Temel Değişiklikler, s. 147-148, dn. 13.

[311] RG, 4. 2. 2011, S. 27836.

[312] Takas kavramına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Aral,** Fahrettin: Türk Borçlar Hukukunda Takas, 2. Baskı, Ankara 2010, s. 1 vd.; **Tekinay,** Selahattin Sulhi/**Akman,** Sermet/**Burcuoğlu,** Halûk/**Altop,** Atillâ: Tekinay, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 7. Baskı, İstanbul 1993, s. 1012 vd.; **Oğuzman,** M. Kemal/**Öz,** Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler**,** C. 1, 17. Baskı, İstanbul 2019, s. 602-618; **Eren,** Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 24. Baskı, Ankara 2019, s. 1424-1433; **Kılıçoğlu,** Ahmet: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 23. Baskı, Ankara 2019, s. 1083-1095; **Hatemi,** Hüseyin/**Gökyayla,** K. Emre: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 4. Baskı, İstanbul 2017, s. 340-344. Ayrıntılı bilgi için bkz. aş. Üçüncü Bölüm, § 1, I, 2, D.

koyma borcunu ifa etmiş sayılması mümkündür[313]. Böylelikle taahhüt sahibinin pay bedelini ödeme borcu kısmen veya tamamen sona erebilecektir. Hemen belirtmek isteriz ki, kuruluş işlemleri yapılırken ortaklık henüz tescil edilmediğinden bir tüzel kişiliği de bulunmamaktadır. Oysa prim borcunun takasının gündeme gelebilmesi için ortaklıktan olan muaccel bir alacağın olması gerekmektedir. Bu yüzdendir ki, şirket henüz tüzel kişilik kazanmadığı için anonim ortaklıktan alacaklı olunması kural olarak mümkün olmadığından[314] ve ortaklık tescil edilmeden prim borcunun tamamının ödenmesi gerektiğinden; kuruluşta ihraç edilen primli paylarda prim borcunun takası gündeme gelmeyecektir. Bunun yanı sıra doktrinde, ortaklığın kuruluş aşamasında kanunen ödenmesi gereken tutarın mutlaka ileride kurulacak olan şirket hesabına yatırılması (TTK m. 345) ve buna bağlı olarak kuruluşta peşin olarak ödenmesi gereken tutarın (payın itibarî değerinin en az dörtte biri ve varsa primin tamamı) takasa konu olamayacağı da ifade edilmektedir[315]. Dolayısıyla aşağıda yapacağımız açıklamalar sermaye

---

[313] **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 248; **Özdamar,** Mehmet: "6102 sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Ayni Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar", TFM 2015, C. 1, S. 1, s. 145.

[314] **Manavgat,** Halka Arz, s. 605. Bir işletmenin aktif ve pasifleri ile birlikte devralınması ve alacaklıların alacakları yerine pay almayı kabul etmeleri hâlinde kuruluşta takasın gündeme gelebileceği yönünde bkz. **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 248.

[315] **Göle,** s. 52-53. Aynı yönde bkz. **Domaniç,** s. 184; **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 256. Kuruluşta da takasın gündeme gelebileceği, kurulmakta olan şirket adına hesap açılması ve taahhütlere girişilmesinin kuruluşta takası mümkün hâle getirdiği yönünde bkz. **Tekinalp,** Ünal: "Nakdî Sermaye Taahhüdünden Doğan Borcun Takası", İkt. ve Mal. Derg. 1979, C. 28, S. 4, s. 189. Burada belirtelim ki, TTK m. 459.2 gereği, dörtte birlik kısmın ve primin tamamının bankaya yatırılması gerekliliğine ilişkin TTK m. 345, sermaye artırımlarında da kıyasen uygulanır. Ancak sermaye artırımlarında takas suretiyle ödeme yapılan hâllerde, payın itibarî değerinin en az yüzde yirmi beşinin bankaya yatırılması zorunluluğu ortadan kalkmaktadır. Bu noktada bkz. ve karş. "[…] *Anonim ortaklığın borcu, yani ortaklıktan alacaklı olan kişilerin alacağı, ortaklığa sermaye olarak konulabilir… Alacaklı olup sonradan ortak olandan 1/4 sermaye payını depo ettirmesi ayrıca istenemez* […]" (Y. 11. HD, 6.11.1989, E. 1989/4152, K. 1989/6017) (**Eriş,** Gönen: Açıklamalı- İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, C. II, 2. Baskı, Ankara 2010, s. 2056). Eklemek gerekir ki, doktrinde isabetli olarak TTK m. 344.1 ve 345'te öngörülen usulün uygulanmaması için, genel kurulun sermaye artırımına ilişkin vereceği kararda, sermaye taahhüdünden kaynaklanan borcun takas yoluyla ifa edileceğine ilişkin açıkça bir belirleme yapılması gerektiği ifade edilmektedir (**Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 522 ve 523 dn. 465).

artırımlarında primli pay ihracı sonucu oluşan prim borcunun takas suretiyle ödenmesine ilişkindir.

B. Türk Anonim Şirketler Hukukunda Takasa İlişkin Özel Düzenlemeler

Mülga TTK'nın aksine, 6102 sayılı TTK'da sermaye koyma borcunun takas ile sona erdirilmesine ilişkin birçok düzenlemeye yer verilmiştir (TTK m. 457.2.a, 463.2, 583.5). Söz gelimi, anonim şirketlerin sermaye artırımlarında yönetim kurulunun beyanını düzenleyen TTK m. 457.2.a'da, bir borcun takasının gündeme geldiği hâllerde, bu borcun varlığı, geçerliliği ve tasarruf edilebilirliği hakkında açıklamalara yer verilmesi gerektiği hüküm altına alınmıştır. Söz konusu açık düzenleme karşısında, şartlar gerçekleştiği takdirde, sermaye borcunun ödenmesinde takasa başvurulabileceğinin kabulü gerekir[316].

Sermaye koyma borcunda takasa ilişkin bir hükme de İcra İflas Kanunu[317]'nda (İİK) yer verilmiştir. İİK m. 200'e göre, anonim ortaklıkların iflası hâlinde, esas sözleşme uyarınca ödenmesi gereken pay senedi bedellerinin ödenmemiş kısımları ortaklığın borçları ile takas edilemez. Doktrinde eTTK döneminde, bu hükümden hareketle, anonim ortaklığın iflası hâli dışında, taahhüt sahibinin sermaye taahhüdünden doğan borcunu ifasında takas yoluna başvurabileceği kabul edilmekteydi[318]. Ancak bugün için TTK'daki

[316] **Manavgat,** Halka Arz, s. 606; **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 253. Limited şirketler bakımından bkz. TTK m. 583.5.

[317] RG, 19.6.1932, S. 2128.

[318] **Göle,** s. 52; **Tekinalp,** Borcun Takası, s. 186-189. Belirtelim ki *Tekinalp*, anılan makalesinde takası ikiye ayırarak incelemiştir. İlk olarak anonim şirketin faaliyeti esnasında yapılan ödeme çağrısına karşı pay sahibinin takas hakkını kullanıp kullanamayacağını, ikinci olarak da kuruluş veya esas sermaye artırımlarındaki miktarların takasa konu olup olamayacağını değerlendirmiştir. Yazar her iki hâlde de takasın mümkün olduğu sonucuna ulaşmıştır.

açık hükümler karşısında, İİK'daki hükümden hareket ederek dolaylı olarak takasla ilgili bir sonuca ulaşılmasına gerek kalmamıştır[319].

Sonuç olarak, iflas hâli istisna olmak kaydıyla, şartlar gerçekleştiğinde sermaye borcunun ödenmesinde takasa başvurabileceğine dair bir şüphe bulunmaması karşısında prim borcunun ödenmesinde takas hakkının kullanılmasının evleviyetle kabulü gerekmektedir. Ancak belirtelim ki, prim ödeme borcunda takasa başvurulurken çıkarma primlerinin tamamının tescilden önce ödenmesi kuralına da riayet edilmelidir.

C. Takas Yoluyla İfanın Hukukî Niteliği

Taahhüt sahibinin, şirketten olan alacağı ile sermaye taahhüdünden kaynaklanan borcunu (itibarî değer ve varsa prim) takas etmesi mümkündür. Ancak ortaklıktan olan alacağın sermaye koyma borcu ile takası hâlinde, takas yoluyla ifanın hukukî niteliğinin tespiti önem arz etmektedir[320]. İlk olarak ifade etmek gerekir ki, ortaklıktan olan bir alacağın şirkete sermaye olarak konulması[321] ile sermaye taahhüdünden kaynaklanan

[319] **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 253.

[320] İsviçre hukukunda, pay bedelinin takas yoluyla ifa edilmesi, nakdi ve ayni sermaye taahhüdünün dışında üçüncü bir kategori olarak düzenlenmektedir (Bkz. İsvBK m. 634a.2, 652e). Burada ayrıca limited şirketlerde pay bedelinin takas yoluyla ifasına ilişkin TTK m. 583.5'e bkz. ve karş.

[321] Ortaklıktan olan bir alacağın şirkete sermaye olarak konulduğu hâllerde, ortaklığa ayni sermaye mi yahut nakdi sermaye mi konulduğu hususu doktrinde tartışmalıdır. Tespit edebildiğimiz kadarıyla doktrinde hâkim görüş, söz konusu hâlde ortaklığa bir ayni sermaye konulduğu ve ayni sermaye konulmasına ilişkin TTK hükümlerinin uygulanması gerektiği yönündedir. **Arıcı,** Fatih: "Sermaye Şirketleri Hukukunda Vadeli Alacağın Sermaye Olarak Konulması Yasağı", İÜHFM 2015, C. 73, S. 1, s. 325 dn. 30; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 44 dn. 52; **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 64-65; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 351 ve orada dn. 25; **Göksoy,** Y. Can: "Sermaye Şirketlerinde Ortakların Şirketten Alacakları ile Bu Alacakların Sermayeye İlavesi Suretiyle Yapılan Sermaye Artırımının Özel Hukuk Açısından Değerlendirilmesi", Regesta 2019, C. 4, S. 1, s. 69-70; *Tekinalp* ise konuya ilişkin yapmış olduğu değerlendirmede, ortaklıktan olan alacağın bir takas işlemine konu olabileceğini belirtmiş ve bu hâlde alacağın sermaye olarak konulmasının nakdi sermayeye benzemesine rağmen ayni sermaye olduğunu ifade etmiştir [**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 341]. Aksi yönde bkz. **Domaniç,** s. 184; *Ayoğlu*, TTK m. 343.1'de ifade edilen, sermaye

borcun takas yoluyla ifası kavramları birbirinden farklıdır. Zira takas, sermaye koyma borcunun ifa edilmesine ilişkin bir yöntemdir[322]. Bu bağlamda, söz konusu kavramların ayrı ayrı değerlendirilmesi gerekmekle birlikte, çalışmamızın kapsamı bakımından

olarak konulan alacakların tahsil edilebilirliğine ilişkin değerlendirmenin ortaklıktan olan alacaklarda anlamsız olduğunu, bu bağlamda söz konusu hükümde bahsi geçen alacakların üçüncü kişilerden olan alacaklar şeklinde kabul edilmesi gerektiğini belirtmekte ve ortaklıktan olan alacakların sermaye olarak taahhüt edildiği hâllerde ortaklığa nakdi sermaye konulduğunu ifade etmektedir. Bkz. **Ayoğlu,** Tolga: "Sermaye Avansı Kavramı Üzerine Düşünceler", Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 47-48. Ortaklıktan olan alacağın sermaye olarak taahhüt edildiği hâllerde, anılan sermaye taahhüdünün türünün nakdi sermaye mi yahut ayni sermaye mi olduğu konusuna ilişkin ayrıntılı bir inceleme yapan *Çonkar,* ortaklıktan olan alacakların sermaye olarak taahhüt edildiği durumlarda, ortaklığa yeni bir kaynak girişinin olmayacağını, yalnızca bilançonun pasif tarafındaki yabancı kaynaklar içerisinde yer alan bir miktarın, sermaye artırımı ile yine bilançonun pasif tarafında bulunan sermaye kalemine ekleneceğini ve bu yönüyle yapılan sermaye artırımının serbest yedek akçeler ile yapılan artırımlara benzediğini ifade etmiştir. Ardından, şirketten olan alacağın ayni sermaye olarak nitelendirilmesinin, diğer alacak hakları ile arasındaki farkın göz ardı edilmesine yol açacağını, oysa bir hesabi işlem niteliğinde olan bu tür sermaye artırımlarında ortaklığın ödeme yeterliliğini dikkate alan değer biçme prosedürünün anlamsız olduğuna dikkat çekmiştir. Yazar konuya ilişkin açıklamalarının devamında, ortaklıktan olan alacakların ayni sermaye olarak nitelendirilmediği hâllerde, nakdi sermaye olarak nitelendirilmesinin gerekeceğini, ne var ki bu hâlde alacağın mevcudiyet denetiminden muaf tutulmasının birtakım sakıncaları da beraberinde getirebileceğini, olması gereken hukuk bakımından ayrı bir sermaye türü olarak "takas yoluyla" ifaya yer verilmesi gerektiğini belirtmektedir (Yazarın burada yer verilen ve olması gereken hukuk bakımından yaptığı açıklamalar için bkz. **Çonkar,** s. 173-181).

-O zamanki adıyla- Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'nın anonim şirketlere ilişkin "Alacağın Ayni Sermaye Olarak Şirkete Konulması" hakkındaki 27.9.2013 tarihli genelgesinde "*Ortağın şirketten olan alacağını, ortağı olduğu şirketin sermaye artırımında ayni sermaye olarak koyması durumunda alacağın varlığının tespitinde, Kanunun 343 üncü maddesi uyarınca şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişilerce hazırlanacak rapor ibraz edilebileceği gibi, yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporu ya da denetime tabi şirketlerde denetçinin bu tespitlere ilişkin raporunun da ibraz edilebileceği*" ifadelerine yer verilerek, ortağın şirketten olan alacağının sermayeye dönüştürülmesi ayni sermaye olarak nitelendirilmiş olmakla beraber, söz konusu alacağın sermayeye dönüştürülmesi hususunda anonim şirkete ayni sermaye konulması prosedüründeki bilirkişi raporuna gerek olmadığı açıklanmıştır. Genelgeye yönelik eleştiriler için bkz. **Arıcı,** s. 328 ve dn. 44; **Özdamar,** Ayni Sermaye, s. 150; **Çonkar,** s. 172-173; **Ayoğlu,** Sermaye Avansı, s. 50-51; **Paslı,** Sermaye Artırımı, s. 65; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 352-353; **Göksoy,** Sermaye Artırımı, s. 79.

[322] **Ayoğlu,** Sermaye Avansı, s. 45; **Soykan,** Sermaye Artırımı, s. 355.

aşağıda sadece sermaye taahhüdünden kaynaklanan borcun takas yoluyla ifasının hukukî niteliğine ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

Doktrinde bizim de katıldığımız bir görüşe göre, taahhüt sahibinin ortaklıktan olan alacağı ile sermaye koyma borcunun takas edilmesi nakdi ödeme niteliğindedir ve bu hâlde ortaklığa nakdi sermaye konulduğu kabul edilmelidir[323]. Zira bu durumda, bir alacağın sermaye olarak taahhüt edilmesinden farklı olarak, ortaklığa ayni sermaye getirilmesi söz konusu olmamaktadır[324]. Gerçekten, TTK m. 457.2.a hükmünde sermaye borcunun takas yoluyla ifası ayni sermayeden farklı bir biçimde değerlendirilmekle beraber, ayni sermayeyi düzenleyen hükümler arasında da takasa yer verilmemiştir[325]. Nitekim TTK bakımından, ayni sermaye dışında kalan bir sermaye kalemi ancak nakdi sermaye içerisinde değerlendirilebileceğinden[326], ortaklıktan olan alacağın takas edilmesi suretiyle sermaye koyma borcunun ifa edildiği hâllerde şirkete ayni sermaye konulduğunun kabulü mümkün değildir. Son olarak belirtelim ki, aşağıda daha detaylı olarak açıklanacağı üzere, "tam ve nakden ödeme" ilkesinin hâkim olduğu halka açık anonim ortaklıklarda dahi, belirli şartlarda takasın mümkün olması, takasın nakdi ödeme niteliğinde olduğu yönündeki bu görüşü destekler niteliktedir[327].

[323] **Domaniç,** s. 184; **Manavgat,** Halka Arz, s. 605; **Arıcı,** s. 327-328; **Ayoğlu,** Sermaye Avansı, s. 45; **Göksoy,** Sermaye Artırımı, s. 72.

[324] **Göksoy,** Sermaye Artırımı, s. 71.

[325] **Göksoy,** Sermaye Artırımı, s. 72.

[326] **Çonkar,** s. 177.

[327] **Ayoğlu,** Sermaye Avansı, s. 53-54.

D. Geçerlilik Koşulları

a. Alacağın Takasa Elverişli Olması

TBK'nın 139. maddesinin 1. fıkrasında düzenleme altına alınan takasın koşulları şunlardır:

(i) Öncelikle tarafların birbirinden karşılıklı olarak alacaklı olması gerekmektedir. Bu nedenle üçüncü kişilerin ortaklıktan olan alacağı ile sermaye koyma borcu takas edilemez[328]. Özellikle ortaklığa verilen sermaye avansı yahut ortaklıktan olan kâr payı alacağı, sermaye artırımında takas konusu yapılacak alacaklara örnek olarak gösterilebilir.

(ii) Takasın gerçekleştirilebilmesi için pay sahibinin alacağı ile ortaklığın alacağı aynı türden (özdeş) olmalıdır. Bu yüzden nakdi sermaye taahhüdünde bulunan pay sahibinin ortaklıktan olan alacağının da bir para alacağı olması gerekmektedir[329].

(iii) Son olarak, pay sahibinin ortaklıktan olan alacağının muaccel, pay bedeli ödeme borcunun ise ifa edilebilir olması gerekmektedir[330]. Söz gelimi, ortağın müstakbel kâr payı alacağı takasta kullanılamaz. Nitekim kâr payı alacağı ancak genel kurulun vereceği kâr dağıtım kararı ile muaccel bir alacak hâline gelecektir[331].

---

[328] **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop,** s. 1014; **Oğuzman/Öz,** s. 604; **Eren,** s. 1427; **Kılıçoğlu,** s. 1084; **Hatemi/Gökyayla,** s. 342; **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 260.

[329] **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop,** s. 1015-1017; **Oğuzman/Öz,** s. 606; **Eren,** s. 1428; **Kılıçoğlu,** s. 1087; **Hatemi/Gökyayla,** s. 342; **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 261. Pay sahibinin alacağının yabancı para olması durumu için bkz. **Manavgat,** Halka Arz, s. 607.

[330] **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop,** s. 1017; **Oğuzman/Öz,** s. 608-609; **Eren,** s. 1429; **Kılıçoğlu,** 1087-1088; **Hatemi/Gökyayla,** s. 343.

[331] "[…] *Genel kurul kararı tarihi kâr payı ve kâr payı ile ilgili diğer dağıtım konuları bakımından, kararda dağıtım için ayrı bir tarih gösterilmedikçe bu alacakların muacceliyet tarihidir* […]" (YHGK, 3.6.1992, E. 1992/11-276, K. 1992/365) (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 25.2.2020).

Pay sahiplerinin sermaye dışında şirkete vermiş oldukları para, ödemeye ilişkin başka bir hukukî sebep bulunmadığı takdirde (eser sözleşmesi, hizmet sözleşmesi vb.), pay sahibi ve şirket arasında bir ödünç sözleşmesi meydana getirmektedir[332]. Yargıtay da yakın tarihli bir kararında, muacceliyet tarihini TBK m. 392'ye göre tayin etmek suretiyle, sermaye dışında şirkete para veren ortak ile şirket arasında bir ödünç sözleşmesi bulunduğuna hükmetmiştir[333]. O hâlde muacceliyetin TBK m. 392 uyarınca tespit edilmesi gerekmektedir. Buna göre aksi sözleşmede kararlaştırılmadıkça, ortağın şirketten alacağı ilk talep tarihinden altı hafta geçmekle muaccel olur. Bu tarihten itibaren diğer koşulların da gerçekleşmesi şartıyla prim borcunun takas suretiyle ödenmesi mümkündür.

b. Alacağın Çekişmesiz Olması

TBK m. 139/II hükmü uyarınca, alacaklardan biri çekişmeli olsa dahi takas ileri sürülebilir. Ancak doktrinde söz konusu hükmün sermaye taahhütlerinde uygulanmaması gerektiği savunulmaktadır[334]. İlk olarak konu sermaye borcu bakımından değerlendirildiğinde, çekişmeli bir alacağın takasının mümkün kabul edilmesi,

[332] **Göksoy,** Sermaye Artırımı, s. 61.

[333] "[…] *Dava dosyası içerisindeki bilgi ve belgelere, mahkeme kararının gerekçesinde dayanılan delillerin tartışılıp değerlendirilmesinde usul ve yasaya aykırı bir yön bulunmamasına, temyize cevap dilekçesiyle dava konusu edilen alacağın davalı şirket ortağı olan davacı tarafından davalıya ödünç olarak verildiğinin iddia edilmiş olmasına, 05/06/2014 tarihli ihtara kadar davacı tarafından istemde bulunulmadığının, 6098 Sayılı Türk Borçlar Kanununun 392. maddesi gereğince istem tarihinden itibaren altı hafta geçmekle alacağın muaccel olacağının, muacceliyet tarihinden itibaren icra takip tarihine kadar zamanaşımı süresinin geçmediğinin anlaşılmasına göre davalı vekilinin tüm temyiz itirazlarının reddiyle hükmün onanmasına karar vermek gerekmiştir.*" Y. 11. HD, 18.10.2018, 2016/12992 E., 2018/6485 K. (Kazancı İçtihat Bankası- E.T.: 19.2.2020).

[334] **Manavgat,** Halka Arz, s. 606; **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 262 ve orada dn. 526. *Domaniç* ise çekişmeli alacağın takasa konu olabileceği kanaatindedir. Bkz ve karş. **Domaniç,** s. 184.

sermayenin uzun süre belirsiz ve karşılıksız kalmasına sebep olacaktır. Bu da ortaklığın sermaye üzerinde tam olarak tasarrufta bulunamaması sonucu doğurur[335].

Prim ödeme borcuna gelindiğinde, primin tescilden önce tamamen ödenmesi kuralını öngören TTK m. 344 hükmü karşısında, çekişmeli bir alacağın takası suretiyle primin peşin olarak ödendiği sonucuna varmak mümkün değildir. Bu hâlde, peşin ödeme kuralı bağlamında bir değerlendirme yapıldığında, çekişmeli bir alacağın takasının ileri sürülmesi suretiyle prim ödeme borcu ifa edilmiş sayılamaz.

c. Şirketin Ödeme Kabiliyetinin Mevcudiyeti

Sermaye borcunun takasına ilişkin İİK m. 200, takas hakkının anonim şirketin iflası hâlinde kullanılamayacağını açıkça hükme bağlamıştır. Burada dikkat çekilmesi gereken husus, madde lafzında yer alan "*... esas mukavele gereğince verilmesi lazımgelen hisse senedi bedellerinin henüz ödenmemiş olan kısımları ...*" ifadesidir. Esas sözleşme gereğince verilmesi gereken bedeller ibaresinin geniş yorumlanarak, esas sözleşme veya genel kurul kararı gereğince ödenmesi gereken hisse senedi bedelleri olarak anlaşılması hükmün konuluş amacına uygundur[336]. O hâlde hisse senedi bedelinin, itibarî değer ve primden oluştuğu göz önünde bulundurulduğunda, anonim şirketin iflası hâlinde - sermaye koyma borcunun takasla ödenemeyeceği açık olmakla birlikte[337]- prim borcunun ödenmesinde takas hakkı kullanılamaz.

---

[335] **Manavgat,** Halka Arz, s. 606; **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 262.

[336] Hükmün konuluş amacına ilişkin olarak bkz. **Özkaya Ferendeci,** Hamide Özden: İflas Hukukunda Takas, İstanbul 2013, s. 222.

[337] Ortaklık iflas etmiş olmasa bile önemli ölçüde ödeme güçlüğü çektiği hâllerde de takas hakkının kullanılamayacağı yönünde bkz. **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 263.

d. Şirketin Olumlu Yönde İradesine Gerek Olup Olmadığı

Bozucu yenilik doğuran bir hak niteliğinde olan takas hakkının hüküm ve sonuç doğurabilmesi için tek taraflı irade beyanı yeterlidir[338]. Bu bağlamda, hukukî niteliği gereği takas hakkının kullanılabilmesi için alacaklının onay vermesine lüzum yoktur. Ancak doktrinde sermaye taahhüdünden kaynaklanan borcun takasında, ortaklığın kabul beyanına ihtiyaç bulunup bulunmadığı hususu tartışmalıdır. Bir görüşe göre, sermayenin fiilen oluşturulması ilkesi karşısında, yönetim kurulu finansal açıdan uygun görmezse takas hakkının kullanılmasına engel olabilmelidir. Buna bağlı olarak, takas beyanı ile sermaye borcunun ortadan kalkması için yönetim kurulunun onayı şarttır[339].

Doktrinde savunulan ve bizim de katıldığımız bir diğer görüşe göre ise, takas beyanıyla sermaye borcunun ifa edilebilmesi için şirketin onayına gerek yoktur[340]. Ancak yönetim kurulu, takas beyanını takiben TTK m. 457.2.a gereğince, borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliği hususlarına hazırlayacağı beyanda yer vermek zorundadır[341]. Nitekim TTK m. 457.2.a'da düzenlenen hususlar, yönetim kuruluna yüklenen bir yükümlülük, sermaye artırım sürecinin zorunlu kıldığı işlemlerdendir. O hâlde, yönetim kurulunun hazırlayacağı beyanda, takasa ilişkin hususlara yer vermesi gerekliliği, takasın hüküm ve sonuç doğurmasının yönetim kurulunun onayına bağlı olduğu anlamına gelmeyecektir. Ekleyelim ki, geçerli bir takas beyanına rağmen,

---

[338] **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop,** s. 1019-1020; **Oğuzman/Öz,** s. 603; **Eren,** s. 1425-1426; **Hatemi/Gökyayla,** s. 341.

[339] **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 265. *Çonkar* ise, alacağın gerçek olmaması tehlikesine işaret ederek, tek taraflı bir beyan ile takasın sonuçlarının gerçekleşmesinin ortaklıklar hukuku bakımından yerinde olup olmadığına dikkat çekmektedir. Bkz. ve karş. **Çonkar,** s. 181-182 ve orada dn. 154.

[340] **Ayoğlu,** Sermaye Avansı, s. 45.

[341] **Manavgat,** Halka Arz, s. 606.

hazırlanan yönetim kurulu beyanında söz konusu hususlara yer verilmemesi, yöneticilerin sorumluluğuna yol açabilecektir[342].

3. Primin Ayın Yoluyla İfa Edilip Edilemeyeceği Sorunu

A. Sorunun Takdimi

TTK uyarınca, primin ödenmesine ilişkin temel kural, primin peşin (tam) ödenmesidir. Söz konusu husus kenar başlığı "Nakdî sermaye" olan TTK m. 344'te "[p]*ayların çıkarma primlerinin tamamı tescilden önce ödenir*." şeklinde ifade edilmiştir. Kanun'un yürürlüğüne ilişkin m. 1534.1'de kenar başlıklarının da metne dâhil olduğu hüküm altına alınmıştır. O hâlde, primin ödenmesine ilişkin düzenlemelere nakdi sermaye kenar başlığı altında yer verilmesi, primin sadece nakit olarak mı ödenebileceği sorusunu gündeme getirmektedir. Aşağıda sorun hakkında önce doktrindeki görüşlere yer verilecek, daha sonra konu hakkındaki görüşümüz açıklanmaya çalışılacaktır.

B. Doktrindeki Görüşler

Primin ayın yolu ile ifasının mümkün olup olmadığı hususunda doktrinde yapılan açıklamaları iki grupta toplamak mümkündür[343]. İlk olarak bir kısım yazarlar, primin ayın yolu ile ifasının mümkün olmadığını açıkça belirtmemekle beraber, prime ilişkin yaptıkları açıklamalarda konuyu genel olarak primin sadece nakden ödenmesi

[342] **Manavgat,** s. 609.

[343] Burada hemen belirtelim ki, *Can,* prim borcunun sadece nakden ödenebileceği görüşündedir. Bkz. **Can,** Mertol: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Toplantıları, I-II-III, Ankara 2008, s. 980.

bakımından ele almakta, bu bağlamda şirketlerin primli paylar çıkartmak suretiyle, dağıtılmayan kârlarını ve diğer yedek akçelerini belirli bir oranda *paraya dönüştürdüklerini* ifade etmektedirler[344].

İkinci gruptaki yazarlar ise, primin borcunun ayın yoluyla ifa edilebileceği görüşündedirler[345]. Yazarlar bu görüşe gerekçe olarak, eTTK m. 307'de (TTK m. 551) ayınlara değer biçilmesinde yolsuzluk yapanların, şirketin bu yüzden uğradığı zararları müteselsilen tazmin edeceklerinin belirtilmesi suretiyle, payların itibarî değerden daha düşük bir değere sahip ayni kıymetler karşılığında ihracının men edildiğini, ancak payların daha yüksek değerde bir ayni kıymet karşılığında ihracına engel herhangi bir hükmün bulunmadığını göstermiştir[346].

C. Görüşümüz

Uygulamada prim borcunun nakden ödenmesine daha sık rastlanılabileceğini belirtmekle beraber, prim borcunun ayın yoluyla ifasının mümkün olabileceği görüşündeyiz[347]. Prim borcunun ayın yolu ile ifasının mümkün olduğuna dair ulaşılan bu sonuca ilişkin gerekçelerimiz şunlardır:

---

[344] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar I, s. 632. *Şener* de limited şirketlerde primli paylara ilişkin yaptığı açıklamalarda limited şirketlerin primli pay çıkarmak suretiyle belirli bazı değerleri paraya dönüştürdüğünü ifade etmiştir. **Şener,** Limited Ortaklıklar, s. 266

[345] **Kesan,** Nevzat: "Emisyon Primleri (I) İktisadî ve Hukukî Mahiyeti", İkt. ve Mal. Derg. 1971, C. 17, S. 10, s. 449; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 550; **Karamanlıoğlu,** Argun: Anonim Ortaklıklarda Malvarlığının Korunmasına Yönelik Önlemler, Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2009, s. 152.

[346] **Kesan,** Emisyon Primleri, s. 449; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 550.

[347] Primli pay ihracı kuruluşta istisnai olduğundan, kuruluşta primin ayın yoluyla ifası da çok istisnai hâllerde söz konusu olacaktır. Bunun yanı sıra doktrinde dış kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında da anonim şirketin Kanun'da öngörülen uzun prosedürlere katlanmak yerine, sermaye artırımından önce

(i) Primin ödenmesinin düzenlendiği TTK m. 344'ün kenar başlığının "Nakdî sermaye" olması, primin sadece nakden ödenebileceği sonucuna ulaşmak için yeterli bir gerekçe teşkil etmez. Şöyle ki; ayın sermaye taahhütlerinde, taahhüt edilen sermayenin şirkete tek bir seferde intikal edeceği göz önünde bulundurulduğunda, ayni sermayenin kısım kısım ifası mümkün değildir[348]. O hâlde söz konusu durumda, primin ayın yoluyla ifası hususunda, primin tamamının ifa edilmesi gerekliliği konusunda özel olarak bir düzenleme yapılmasına da gerek yoktur.

(ii) TTK m. 344'te primin tamamının tescilden önce *ödeneceği* hüküm altına alınmıştır. Bilindiği üzere, ödeme kavramı, ifa kavramından daha dar bir anlamda olup, sadece para borçlarının ifası söz konusu olduğunda gündeme gelmektedir[349]. Ancak TTK m. 519.2.a'da yeni pay çıkarmak suretiyle "*ödenen*" prim ifadesi yerine "*sağlanan*" prim ifadesine yer verilmesi karşısında primin ayın yoluyla ifasının da göz önünde bulundurulduğunun kabulü gerekmektedir.

(iii) Türk Ticaret Kanunu 519.2.a'da primin kanunî yedek akçe kaynaklarından biri olduğu açıkça hükme bağlanmıştır. Söz konusu hüküm karşısında prim sermayenin bir parçası olarak nitelendirilemez[350]. Her ne kadar doktrinde, şirketin tüm mal varlığının alacaklılar için güvence teşkil ettiği ifade edilse[351] de primin sermayeye göre şirkete daha zayıf bir bağlılık içerisinde olduğuna şüphe yoktur. Buna bağlı olarak, primin, alacaklılar bakımından bir güvence teşkil etme, alacaklıları koruma işlevi de bulunmamakta yahut bu işlev daha zayıf olarak bulunmaktadır[352]. Söz gelimi, primin, Kanun'daki şartlar

yahut daha sonra söz konusu aynı satın alma yolunu tercih ettiği ifade edilmektedir. Bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 65-66.

[348] **Çevik,** s. 208; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik),** C. 1, s. 353.

[349] **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop,** s. 758; **Eren,** s. 1021; **Kılıçoğlu,** s. 673.

[350] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 290.

[351] **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 52-54; **Çonkar,** s. 15.

[352] **Çelik,** Çıkarılma, s. 104; **Rickford,** s. 940. Ayrıca bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 18.

oluştuğu takdirde, pay sahiplerine kâr olarak dağıtılabilmesi de bu düşünceyi destekler niteliktedir. O hâlde, sınırlı sorumluluk ilkesinin hâkim olduğu anonim şirketlerde, alacaklıların korunması bakımından birçok işlevi haiz, alacaklıların asıl güvencesi olan ve ortaklık finansmanının temelini teşkil eden[353] sermayenin dahi belirli şartlarla şirkete ayın getirilmek suretiyle oluşturulabilmesi karşısında, sermaye olarak nitelendirilemeyecek primin ayın yoluyla ifasının evleviyetle kabulü gerekmektedir[354].

(iv) Avrupa Birliği ile üyelik müzakerelerinin başladığı dönemde hazırlanan Türk Ticaret Kanunu'nun genel gerekçesinde "*Türkiye'nin bu hukukî konumu, Tasarının sadece AB müktesabatı ile uyumlaştırılması zorunluluğunu ortaya çıkarmakla kalmamakta, aynı zamanda, Türkiye'ye, ileride yayınlanacak yönergelere de uyum sağlamak ... AB hukukunun şekillendirilmesine ilişkin raporlarında yer alan önerileri değerlendirmek, AB'nin ticaret hukuku alanındaki eylem planını izlemek ve gelecekteki Kanunda gerekli değişiklikleri yapmak görevini de yüklemektedir.*[355]" ifadelerine yer verilmiştir. Yine Tasarı'da "[a]*nonim şirketler alanında AET/AT'ın şirketlere ilişkin yönergeleri ile uyum sağlanmıştır.*" denilerek bu husus teyit edilmiştir[356]. O hâlde soruna ilişkin değerlendirme yaparken AB müktesabatındaki düzenlemelerin de göz önünde bulundurulması gerekmektedir[357].

---

[353] **Sevi,** Sermayenin İadesi, s. 50-56.

[354] Bu noktada bir hususu daha açıklığa kavuşturmak gerekirse, kanunî yedek akçeler nakit para yahut başka bir ekonomik değer olarak bir köşede ayrı bir şekilde bekletilmezler, yedek akçe ayrımı sadece bir hesap işleminden ibarettir (**Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 220-221 ve orada dn. 311).

[355] Genel Gerekçe**,** N. 3.

[356] Genel Gerekçe, N. 117.

[357] Yine mehaza uygun yorum yapılması gerektiği hakkında bkz. YİBGK, 20.9.1950, E. 1950/4, K. 1950/10 (www.sinerjimevzuat.com.tr- E.T.: 3.5.2020).

Tasarı'nın kaleme alındığı dönemde yürürlükte olan 77/91/AET sayılı 2. Şirketler Hukuku Yönergesi[358]'nin şirkete getirilen nakit dışı sermayeye bilirkişiler tarafından değer biçilmesine ilişkin 10. maddesinde ilk olarak nakit dışı sermayeye mahkeme veya idari makamlarca atanan bağımsız bilirkişilerce değer biçilmesi ve rapor düzenlenmesi gerektiği hüküm altına alınmıştır. İkinci fıkrada ise, bilirkişi tarafından düzenlenen bu raporda, kullanılan değerleme yöntemleri ve bu yöntemlerin kullanılması suretiyle ulaşılan değerlerin, çıkarılan payların sayıları ve itibarî değerlerine ve varsa (kararlaştırılmışsa) prime uygun olup olmadığının da yer alması gerektiği belirtilmiştir[359] (77/91 sayılı Yönerge, m. 10.2). Söz konusu düzenleme, 2. Yönerge'yi yürürlükten kaldıran 2012/30 sayılı Yönerge ve bu Yönerge'yi yürürlükten kaldıran 2017/1132 sayılı Yönerge'ye de aynen alınmıştır[360].

Hem kuruluşta hem de sermaye artırımlarında bilirkişi tarafından düzenlenecek raporda, şirkete getirilen nakit dışı sermayenin değerlemesiyle ulaşılan değerin, *prime de uygun olduğunun* yer alması gerekliliği karşısında, Türk hukukunda primin ayın yoluyla ifasının mümkün olduğuna ilişkin yapılan bu yorum, AB hukukuna da uygundur.

---

[358] Second Council Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 on coordination of safeguards which, for the protection of the interests of members and others, are required by Member States of companies within the meaning of the second paragraph of Article 58 of the Treaty, in respect of the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, with a view to making such safeguards equivalent (Avrupa Topluluğu Resmî Gazetesi, OJ. 31.1.1977, L. 26/1).

[359] 77/91 sayılı Yönerge'nin 27. maddesinin 2. fıkrası uyarınca, bilirkişi raporuna ilişkin m. 10/2-3, sermaye artırımlarında da uygulanır.

[360] Bilirkişi raporunun asgarî içeriğine ilişkin hükmün İngilizce metni şöyledir: "*The experts' report referred to in paragraph 1 shall contain at least a description of each of the assets comprising the consideration as well as of the methods of valuation used and shall state whether the values arrived at by the application of those methods correspond at least to the number and nominal value or, where there is no nominal value, to the accountable par and, where appropriate, to the premium on the shares to be issued for them.*" (2017/1132 sayılı Yönerge, m. 49.2). Ayrıca bkz. 2017/1132 sayılı Yönerge m. 70.1-2.

(v) Son olarak, primin ayın yoluyla ifasına ilişkin olarak, getirilen ayının değerlemesinin nasıl yapılacağı sorunu üzerinde durulması gerekmektedir. Durumu iki örnek üzerinden aktarmaya çalışacağız. Birinci örnekte, anonim şirket itibarî değeri 1.000 TL olan, 100.000 TL bedelli primli pay ihraç etmiştir. Söz konusu pay bedeline karşılık olarak anonim şirkete 100.000 TL bedelli bir taşınmaz getirilecektir. Bu durumda şirkete karşı ayın sermaye taahhüdü mevcut bulunduğundan, ayın sermayeye değer biçilmesine ilişkin TTK m. 343 hükmü uyarınca, asliye ticaret mahkemesince atanan bilirkişi tarafından söz konusu taşınmaza değer biçilecektir. Bahsi geçen bu hâlde değer biçme işlemi mahkemece atanan bilirkişi tarafından yapılabilecektir.

Burada ikinci bir ihtimal olarak bu durum da gündeme gelebilir: Anonim şirketin dış kaynaklardan yapacağı sermaye artırımında 1.000 TL itibarî değer, 100.000 TL bedelli primli pay ihraç edilmiştir. Söz konusu pay bedelinin 1.000 TL'si nakit olarak ödenecek, 99.000 TL'lik kısım için ise şirkete bir taşınmaz getirilecektir. Bu durumda bir sermaye değil, kanunî yedek akçe niteliğinde olan prim kısmına ilişkin TTK m. 343'te öngörülen değer biçme prosedürünün kıyasen uygulanamayacağı kanaatindeyiz. Bahsi geçen hâlde, bağımsız değerleme kuruluşlarından faydalanılabilir. Gerçekten, şirkete prim karşılığı olarak getirilen ayının bağımsız değerleme kuruluşlarınca değerlemesinin yapılması, ortaya nesnel bir gösterge koyacağından hem şirketin hem pay sahiplerinin menfaatleri için gereklidir. TTK m. 369'da hüküm altına alınan yönetim kurulunun özen ve bağlılık yükümlülüğü uyarınca böyle bir değerleme yaptırılmasının isabetli olacağı kanaatindeyiz. Değerlemenin yapılmadığı ve bu sebeple getirilen taşınmazın değerinin belirlenen primden düşük olduğu hâllerde yönetim kurulunun sorumluluğu gündeme gelebilecektir.

II. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda

1. "Tam" ve "Nakden" Ödeme İlkesi

Halka açık anonim ortaklıklarda, ödemeye ilişkin temel ilke, "tam ve nakden ödeme" ilkesidir[361]. SerPK m. 12.1'e göre, şirket tarafından ihraç edilen payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi zorunludur[362]. O hâlde, içerisinde prim miktarını da barındıran pay bedelinin tam ve nakden ödenmesi zorunluluğu karşısında, halka açık anonim ortaklıklarda prim borcunun ayın yoluyla ifası mümkün değildir.

2. Takas Yoluyla İfa

A. Genel Olarak

Taahhüt sahibinin ortaklıktan olan alacağı ile, taahhütten kaynaklanan borcunu takas etmesi, nakdi ödeme niteliğindedir ve "tam ve nakden ödeme" ilkesine aykırılık teşkil etmez[363]. SerPK'da halka açık anonim ortaklıklarda takasa ilişkin herhangi bir özel düzenlemeye yer verilmemekle beraber, ayni sermaye yasağının dolanılmasını engellemek amacıyla Pay Tebliği'nde takasa ilişkin farklı düzenlemelere yer verilmiştir. Söz konusu düzenlemeler dışında, halka açık olmayan anonim ortaklıklarda takasa ilişkin yaptığımız tüm açıklamalar, halka açık ortaklıklar bakımından da geçerlidir. Bu yüzden tekrardan kaçınmak maksadıyla, aşağıda sadece farklılık arz eden durumlar ele alınacaktır.

---

[361] Söz konusu ilke hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Ayoğlu,** Tolga: "Sermaye Piyasası Hukuku'nda Tam ve Nakden Ödeme İlkesi", Prof. Dr. Erden Kuntalp'e Armağan, C. 1, GSÜHFD 2004, C. 3, S. 1, s. 425 vd.

[362] Pay bedellerinin "satış süresi içerisinde" taksitler hâlinde ödenebileceği yönünde bkz. **Domaniç,** s. 283.

[363] **Manavgat,** Halka Arz, s. 605.

B. Pay Tebliği'nde Takasın Düzenlenişi

a. Ortaklığa Verilen Nakit Ödünç ve Takas

Pay Tebliği m. 12.4'te halka açık anonim ortaklıkların yapacağı sermaye artırımlarında sermaye koyma borcunun nakden yerine getirileceği hususu vurgulandıktan sonra kurala bir istisna getirilmiştir. Buna göre, "*gerçek ya da tüzel kişilerce ortaklığa sadece nakden konulan fonlar sebebiyle oluşan borçların*", muaccel olması kaydıyla sermaye koyma borcu ile takası mümkün kılınmıştır. Ancak takasın yapılabilmesi için ortaklığa nakden verilen borcun mali müşavir raporu ile tespit edilmesi zorunludur.

b. Varlık Devrinden Kaynaklanan Nakit Alacaklar ve Takas

Ayni sermaye yasağının aşılmasını ve sermayenin azaltılmasını önlemek amacıyla Pay Tebliği m. 12.4 hükmünde, halka açık anonim ortaklıkların yapacakları sermaye artırımlarında, varlık devrinden doğan alacaklar ile sermaye koyma borcunun takas edilemeyeceği genel bir kural olarak hüküm altına alınmıştır[364]. Ancak hemen belirtelim ki, varlık devrinden doğan borcun alacaklısı olan kimse söz konusu alacağın sermaye koyma borcu ile takas edilmesini isteyemezken, yapılan bedelli sermaye artırımından elde edilen fonun, varlık devrinden doğan borçların ödenmesinde kullanılması hâlinde, takas ile benzer sonuçlara dolaylı olarak ulaşmış olacaktır[365]. İşte, söz konusu sakıncayı gidermek ve takasa ilişkin kuralın dolanılmasını önlemek amacıyla birtakım ek sınırlayıcı hükümlere de yer verilmiştir.

[364] **Manavgat,** Halka Arz, s. 610.

[365] **Manavgat,** Halka Arz, s. 611.

Pay Tebliği m. 12.6 ve II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği[366] m. 5.1.g'ye göre, sermaye artırımından elde edilen fonun, ortaklığa nakit dışındaki varlık devirlerinden kaynaklanan borçların ödenmesinde kullanılacak olması durumunda, yapılan sermaye artırımı önemli nitelikteki işlemlerden sayılır ve ortaklara ayrılma hakkının tanınması zorunludur.

§ 2. PRİMİN MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Prim borcu ifa edildikten sonra, payın itibarî değerini aşan kısım genel kanunî yedek akçelere eklenecek ve genel kanunî yedek akçe rejimine uygun olarak muhasebeleştirilecektir (TTK m. 519.2.a). O hâlde, öncelikle yedek akçe kavramına ilişkin açıklama yapılması önem arz etmektedir. Bu başlık altında yapılan açıklamalarda ilk olarak yedek akçe kavramı tanımlanacak, daha sonra yedek akçelere ilişkin genel nitelikte bazı açıklamalara yer verilecektir. Ardından TTK sistemine göre yedek akçelerin türleri ve primin yedek akçe türleri arasındaki yeri izah olunacaktır. Nihayet, primin muhasebeleştirilmesi ve bilançoda gösterilmesi incelenecektir.

I. Yedek Akçeler, Türleri ve Primin Yedek Akçe Türleri Arasındaki Yeri

1. Kavramın Tanımlanması ve Genel Açıklamalar

Yedek akçe kavramına ilişkin olarak gerek TTK gerek diğer kanunlarda herhangi bir tanıma yer verilmediği görülmektedir. Gerçekten, TTK m. 519 vd. hükümlerinde yedek akçelerin oluşması, kaynakları ve kullanılma biçimine ilişkin detaylı hükümler

[366] RG, 24.12.2013, S. 28861.

sevk edilmekle beraber yedek akçe kavramı tanımlanmamıştır. O hâlde ilk olarak yedek akçe kavramının anlamının belirlenmesi gerekmektedir.

Anonim şirketler hukukunda yedek akçe kavramını, esas (veya çıkarılmış) sermayeyi aşan net (saf) mal varlığı olarak tanımlamak mümkündür[367]. Daha açık bir anlatımla, yedek akçeler çeşitli kaynaklardan sağlanan, kanun, esas sözleşme yahut genel kurul kararına istinaden ortaklık bünyesinde tutularak pay sahiplerine dağıtılmayan, esas sermayenin yanı sıra anonim şirketin diğer bir öz kaynak kalemidir[368].

Doktrinde yedek akçelere ilişkin birçok tanım yapılmıştır. Söz gelimi, *Arslanlı*, yedek akçeleri ileride meydana gelebilecek ziyanları kapatmak, zarar, kayıp ve masrafları karşılamak, işletmenin gelişimini ve kâr dağıtımında istikrarını sağlamak amacıyla kazançlardan ayrılan kıymetler[369]; *Karayalçın* ve *Tekil* ise, net (saf) kârın ortaklara dağıtılmamış kısmı olarak tanımlamıştır[370]. Tüm bu tanımlar incelendiğinde, yedek akçe kavramının, olağan kaynağı olan kâr üzerinden tanımlandığı görülmektedir. Bu noktada hemen belirtmek isteriz ki, yedek akçelerin olağan kaynağı kâr olmakla beraber, kâr dışında yedek akçe kaynakları da bulunmaktadır. Nitekim itibarî değerin üzerinde pay senedi ihraç edilmesi ile sağlanan prim ve ıskat sebebiyle iptal edilen pay senetlerine karşılık olarak ödenmiş olan tutarlar da yedek akçenin olağan dışı kaynaklarını oluşturur (TTK m. 519.2).

---

[367] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 245; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 322; **Tekil,** Anonim Şirketler, s. 488; **Erimez,** s. 284; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 217-218.

[368] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 322; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 183.

[369] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 69.

[370] **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 103; **Tekil,** Anonim Şirketler, s. 688. Benzer bir tanım için bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 217-218.

Yedek akçeler bilançonun pasif tarafında, esas sermayenin hemen altında yer alırlar[371]. Bilançonun pasif tarafında sermaye ile birlikte öz kaynakların unsurlarından biri olan yedek akçeler -özellikle kanunî yedek akçeler- gerek bilançodaki yeri gerekse ortaklara dağıtılamaması (kanunî yedek akçelerin sermayenin yarısına kadarki kısmı) yönüyle sermaye ile benzerlik gösterirler[372]. Ancak iki kavram arasında birtakım farklılıklar da mevcuttur. Yedek akçeler, Kanun'daki sınır aşıldığında kâr payı olarak ortaklara dağıtılabilir ve bu yönüyle sermayeden ayrılır[373]. Bunun yanı sıra sermaye ve yedek akçelerin kaynakları da birbirinden farklılık arz etmektedir. Gerçekten de anonim şirketin sermayesi, pay sahiplerinin taahhüt ettikleri sermaye paylarını şirkete ifa etmesi ile teşkil ederken[374], yedek akçeler kâr veya diğer kaynaklardan oluşabilmektedir[375].

Kural olarak yedek akçe ayrılması ile işletmeyi ekonomik yönden güçlendirmek ve bu bağlamda ileride doğabilecek zarar ve kayıplara karşı tedbir alınması amaçlanır[376]. Bunun yanı sıra yedek akçeler anonim şirketin istikrarlı bir şekilde kâr payı dağıtabilmesine de hizmet eder[377]. Nitekim söz konusu husus, "Kâr payı ile yedek akçeler arasındaki ilgi" kenar başlıklı TTK m. 523'te de ifade edilmiş, genel kurulun Kanun'da ve esas sözleşmede öngörülenden başka yedek akçe ayrılmasına karar verebilmesi,

---

[371] Birçokları yerine bkz. **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 220 vd. Hemen belirtelim ki, bilançonun içeriğini düzenleyen TTK m. 73'te, bilançonun aktif ve pasif kalemlerinin nelerden oluşacağına ilişkin bir ifadeye yer verilmemiştir. Oysa eTTK m. 463/I'de yedek akçelerin bilançoda pasif tablosuna yazılacağına ilişkin açık bir hüküm yer almaktaydı.

[372] **Tekil,** Anonim Şirketler, s. 488. Esas (veya çıkarılmış) sermaye ve kanunî yedek akçelerin sermayenin yarısına kadarki kısmı "kanunen bağlı mal varlığı" olarak nitelendirilmektedir (**Aydın,** Kendi Paylarını Edinme, s. 8 ve orada dn. 5; **Kırca,** Sermayenin İadesi, s. 645).

[373] Bkz. eTTK döneminde **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 405-406; TTK döneminde **Yanlı,** s. 12.

[374] Burada ayrıca iç kaynaklardan sermaye artırımını düzenleyen TTK m. 462'e bkz.

[375] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 248-249.

[376] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 69; **Tekil,** C. II, s. 602.

[377] **Birsel,** Mahmut Tevfik: "İstikrarlı Kâr Dağıtımını Temin İçin Ayrılacak Yedek Akçeler ile İdare Meclisi Âzalarının Kazanç Payları Arasındaki İlişki", BATİDER 1965, C. 3, S. 2, s. 293; **Bozgeyik,** Hayri: "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı", BATİDER 2000, C. 20, S. 3, s. 138; **Arı,** Zekeriya/**Karahan,** Sami (ed.): Şirketler Hukuku, Konya 2012, s. 487.

şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr payı dağıtımı yönünden haklı görülebilmesi koşuluna bağlanmıştır (TTK m. 523.2.b).

2. TTK Sistemine Göre Yedek Akçelerin Türleri

A. Yedek Akçelerin Sınıflandırılması

Yedek akçeler doktrinde çeşitli açılardan tasniflere tâbi tutulmuşlardır. Doktrinde genel kabul gören sınıflandırmaya göre yedek akçeler; ayrılmalarını öngören kaynak bakımından, serbest veya bağlı olmaları açısından ve bilançoda yer alış şekilleri bakımından üç grup altında incelenmektedir[378]. Hemen belirtelim ki, eTTK döneminde, gizli yedek akçeler açıkça düzenleme altına alınmıştı (eTTK m. 458). Ancak 6102 sayılı TTK'da gizli yedek akçe kavramına yer verilmemiştir[379]. Bu nedenle, bilançoda yer alış

[378] Bu sınıflandırmayı benimseyen yazarlar için bkz. **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 277 vd.; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 324 vd.; **Akbulak,** Yavuz: Yeni TTK Işığında Anonim Şirketlerde Yedek Akçeler, VSD 2012, C. 35, S. 283, s. 108 vd.; **Arı/Karahan,** s. 487 vd.; **Kayıhan,** Şaban/**Çetiner,** Ali Emre: "Anonim Şirketlerde Yedek Akçeler ve Muhasebeleştirilmesi", EÜHFD 2010, C. 5, S. 1-2, s. 6 vd.; **Gürbüz Usluel,** s. 19 vd. *Karayalçın*, yedek akçeleri açık-gizli ve kanunî-ihtiyarî olmak üzere ikili bir ayrım ile incelemiştir (**Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 113-114). *Moroğlu* da yedek akçeleri sermaye artırımına konu olabilmeleri bakımından kanunî, iradî ve açık yedek akçe hâline dönüştürülen gizli yedek akçeler şeklinde üç alt gruba ayırmıştır (**Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 218). Farklı bir sınıflandırma için *Tekil* ve *Erimez*'e de bkz. **Tekil,** C. II, s. 605-608; **Erimez,** s. 285-292.

[379] Gizli yedek akçe ayrılmasına ilişkin eTTK sistemi terk edilmiştir. TMS'ler ve VUK gizli yedek akçe ayrılmasına müsait olmadığı gibi, TTK'da da gizli yedek akçe ayırmaya imkân sağlayan bir değerleme kuralı mevcut değildir (**Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 353; **Pulaşlı,** Şerh, C. III, s. 2369). Türk Ticaret Kanunu'na gizli yedek akçe ayrılmasına ilişkin düzenlemenin alınmaması ile bilinçli olarak gizli yedek akçe ayrılması kabul edilmemiş ise de gizli yedek akçeler kendiliğinden de oluşabileceğinden, gizli yedek akçelerin meydana gelebilmesi için kanunî bir dayanağa ihtiyaç olmadığı yönünde bkz. **Aydın,** Alihan: "Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK m. 376) Eleştirel Bir Bakış", İÜHFM 2012, C. 70, S. 2, s. 104 ve orada dn. 8.

şekilleri bakımından yedek akçeler (açık-gizli) çalışmamızda inceleme konusu yapılmayacaktır[380].

Yedek akçeler ayrılmalarını öngören kaynak bakımından kanunî ve ihtiyarî yedek akçe olmak üzere iki gruba ayrılır. Kanunî yedek akçeler, kanunda emredici nitelikteki hükümler ile düzenlenen ve şartlar oluştuğunda ayrılması zorunlu olan yedek akçelerdir[381]. Kanunî yedek akçeler, Kanun'da öngörülen ve belirlenen sınırlara göre ayrılırlar. Ancak Kanun'da öngörülen bu sınırların esas sözleşme ile genişletilmesi mümkündür[382]. Söz gelimi, TTK m. 519.1 uyarınca, yıllık kârın yüzde beşi, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşıncaya dek kanunî yedek akçe olarak ayrılır. Bu noktada, esas sözleşmeye konulacak bir hüküm ile, yıllık kârın yüzde beşinin ödenmiş sermayenin yüzde otuzuna ulaşıncaya dek kanunî yedek akçe olarak ayrılacağı düzenlenebilir. İşte bu hâlde, esas sözleşme ile ayrılan kanunî yedek akçe gündeme gelir ve esas sözleşme hükmüne dayanarak ayrılan bu yedek akçelerin kullanılması kanunî yedek akçelerin rejimine tâbi olur[383].

Kanunda bir zorunluluk bulunmamasına rağmen, şirketin kendi isteği ile ayırdığı yedek akçeler ise ihtiyarî yedek akçe olarak isimlendirilir[384]. Kanunî yedek akçe dışında anonim şirket tarafından ayrılan tüm yedek akçeler -esas sözleşme ile ayrılan kanunî yedek akçeler müstesna olmak üzere- ihtiyarî yedek akçe kapsamında değerlendirilirler[385]. İhtiyarî yedek akçeler, bir esas sözleşme hükmüne dayanarak yahut

---

[380] Gizli yedek akçe kavramına ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Arslanlı,** C. IV-V, s. 74-75, 77 vd.; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 377 vd.

[381] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 324.

[382] "*Yedek akçeye yıllık kârın yüzde beşinden fazla bir tutarın ayrılacağı ve yedek akçenin ödenmiş sermayenin yüzde yirmisini aşabileceği hakkında esas sözleşmeye hüküm konabilir.*" (TTK m. 521.1).

[383] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 118; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 278; **Tekil,** C. II, s. 606; **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 122.

[384] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 325.

[385] **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 122.

genel kurul kararı ile ayrılabilirler[386]. Ancak genel kurul kararı ile yedek akçe ayrılması -esas sözleşme hükmüne dayanarak yedek akçe ayrılmasından farklı olarak- TTK m. 523'te belirli sınırlamalara tâbi tutulmuştur[387].

Yedek akçelere ilişkin yapılan ikinci ayrım serbest veya bağlı olmaları açısından yapılan ayrımdır. Buna göre, harcama yeri Kanun'da, esas sözleşmede yahut genel kurul kararında gösterilen yedek akçeler bağlı (belirli bir amaç hükmü içeren) yedek akçe olarak adlandırılır[388]. Bağlı yedek akçelerin tipik örneğini ise kanunî yedek akçeler oluşturur[389]. Nitekim kanunî yedek akçelerin kullanılabileceği yerler, TTK m. 519.3'te sınırlayıcı (tahdidî) olarak sayılmıştır. İhtiyarî olarak ayrılan yedek akçelerden kullanım yeri gösterilmeyenler ise serbest (belirli bir amaç hükmü içermeyen) yedek akçe olarak adlandırılır. Söz konusu yedek akçeler, genel kurul kararıyla ortaklık menfaatine uygun düşmek kaydıyla istenildiği gibi harcanabilirler[390].

---

[386] Doktrinde, esas sözleşme hükmüne dayanarak ayrılan yedek akçeler statü yedekleri (**Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 122-123; **Kayıhan/Çetiner,** s. 12-13), genel kurul kararı ile ayrılan yedek akçeler ise olağanüstü (fevkalade) yedek akçeler şeklinde de isimlendirilmektedir (**Arslanlı,** C. IV-V, s. 117; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 280; **Tekil,** C. II, s. 605-606; **Pulaşlı,** Şerh III, s. 2379).

[387] TTK m. 523 uyarınca genel kurul kararı ile yedek akçe ayrılabilmesi için, yedek akçe ayrılmasının aktiflerin yeniden sağlanabilmesi için gerekli olması veya bütün pay sahiplerinin menfaatine uygun olarak, şirketin sürekli gelişimi ve olabildiğince kararlı kâr payı dağıtımı yönünden haklı görülmesi gerekmektedir. TTK m. 523'te eTTK m. 469/II'den farklı olarak "*bütün pay sahiplerinin menfaati*" kavramına yer verilmiştir. Maddede yedek akçe ayrılması sırasında çoğunluk dışında kalan pay sahiplerinin de menfaatlerinin gözetilmesi yükümlülüğü öngörülmekle birlikte, düzenlemenin kâr payı bakımından pay sahiplerinin haklarını korumasının güç olduğu yönünde bkz. **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 424-425.

[388] Genel kurul kararı ile belirli bir amacı gerçekleştirmek için ayrılan yedek akçeler, genel kurul söz konusu amacın değiştirilmesine yönelik bir karar almadıkça, belirlenen amaca özgü olarak kullanılabilirler. Yedek akçelerin, amaca aykırı kullanımına ilişkin alınan genel kurul kararı iptal edilebilir nitelikte bir karardır [**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 326].

[389] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 326; **Akbulak,** Yedek Akçeler, s. 109.

[390] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 280; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 283.

B. Primin Yedek Akçe Türleri Arasındaki Yeri

Yeni payların itibarî değerin üzerinde bir bedelle çıkarılması sonucu elde edilen prim, TTK m. 519.2.a uyarınca genel kanunî yedek akçelere eklenir. Prim, kanunî yedek akçelerin olağan dışı kaynaklardan bir tanesini oluşturmaktadır[391]. Ancak belirtelim ki, payların itibarî değerin üzerinde ihracı sonucu sağlanan primin tamamı genel kanunî yedek akçelere eklenmez. Nitekim, TTK m. 519.2.a'da kanunî yedek akçelere ekleme yaparken, prim miktarından indirilebilecek bazı kalemler sayılmıştır. Buna göre, "*...; payların ... çıkarılma giderleri, itfa karşılıkları ve hayır amaçlı ödemeler için kullanılmış bulunan kısmı*" prim miktarından düşülür ve geriye kalan kısım kanunî yedek akçelere eklenir.

II. Primin Muhasebeleştirilmesi ve Bilançoda Gösterilmesi

Vergi Usul Kanunu'nun[392] (VUK) 175. maddesinin birinci fıkrasında mükelleflerin, defterlerini ve muhasebelerini işlerinin bünyesine uygun olarak istedikleri usul ve tarzda düzenlemelerinin serbest olduğu belirtildikten sonra, ikinci fıkrada Maliye ve Gümrük Bakanlığı'nın muhasebe standartları, tek düzen hesap planı ve mali tabloların çıkarılmasına ilişkin usul ve esasları tespit etmeye ve bunları uygulatmaya yetkili olduğu hüküm altına alınmıştır (VUK m. 175/I-III).

Söz konusu yetkiye dayanarak -o zamanki adıyla- Maliye ve Gümrük Bakanlığı tarafından hazırlanan ve 26.12.1992 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan "1 Seri No.lu

[391] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 332.

[392] RG, 12.1.1961, S. 10705.

Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği (MSUGT)[393]" uyarınca işletmelere muhasebe sistemlerini tek düzen hesap planı çerçevesi ve doğrultusunda tutma zorunluluğu getirilmiştir[394]. Anılan Tebliğ'in "Mali Tablolar İlkeleri" başlıklı ekinde, yedek akçelere öz kaynakların içerisinde yer verilmiş, yedek akçeler sermaye yedekleri ve kâr yedekleri olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. Buna göre, kâr yedekleri, "*yasal, statü ve olağanüstü yedekler ile yedek niteliğindeki karşılıklar, özel fonlar gibi işletme faaliyetleri sonucu elde edilen kârların dağıtılmamış kısmını içerir*"; sermaye yedekleri ise "*hisse senedi ihraç primleri, iptal edilen ortaklık payları, yeniden değerleme değer artışları gibi kalemlerden meydana gelir.*[395]"

Tek Düzen Hesap Planı[396]'na göre, itibarî değerin üzerinde pay ihraç edilmesiyle elde edilen primler, "520. Hisse Senedi İhraç Primleri" hesabına kaydedilip, bu hesapta takip edilirler[397]. MSUGT uyarınca hisse senedi ihraç primleri hesabında izlenen primler, bilançonun öz kaynaklar bölümünde "52. Sermaye Yedekleri" grubunda raporlanırlar.

---

[393] RG, 26.12.1992, S. 21447.

[394] **Altaş,** Soner: "Eski TTK ve Yeni TTK Işığında Anonim ve Limited Şirketlerde Kanuni Yedek Akçe Ayrılması ve Kullanımı", THD 2012, C. 7, S. 69, s. 62.

[395] Bkz. 1 Seri No'lu Tebliğ'in "III- Mali Tablolar İlkeleri" başlıklı eki, C, 2, c, 5. Yedek akçelerin kâr yedekleri ve sermaye yedekleri olarak iki gruba ayrıldığı ve yukarıda zikredilen tanımların yapıldığı bir başka örnek için bkz. 191 Seri No'lu Gelir Vergisi Genel Tebliği (RG, 19.1.1996, S. 22528) I, A, 3 numaralı başlık altındaki açıklamalar. 191 Seri No'lu Tebliğ'deki bu ayrıma ilişkin açıklamalar için bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 218 ve orada dn. 307; **Altaş,** TTK Işığında, s. 62.

[396] Bkz. 1 Seri No'lu Tebliğ'in "V- Tek Düzen Hesap Çerçevesi, Hesap Planı ve Hesap Planı Açıklamaları" başlıklı eki.

[397] İhraç priminin muhasebeleştirilmesine ilişkin uygulama örneği için bkz. **İbiş,** Cemal: "Türk Hukukunda Hisse Senedi İhraç Primleri ve Muhasebeleştirilmesi", MÇD 2004, S. 66, s. 20-21. **Çaldağ,** Yurdakul/**Ayanoğlu,** Yıldız: Genel Muhasebe, 11. Baskı, Ankara 2017, s. 316. Bu noktada belirtelim ki, Tek Düzen Hesap Planı'nda, "Yasal Yedekler", "54. Kâr Yedekleri" hesap grubunun içerisinde yer almaktadır. Ancak TTK uyarınca kanunî yedek akçeler, sadece kâr yedeklerinden oluşmadığından, kanunî yedek akçelerin kullanılabilmesine ilişkin hesaplama yapılırken, "540. Yasal Yedekler" hesap kaleminde gösterilenlerin yanı sıra, sermaye yedekleri hesap grubunda bulunan "hisse senedi ihraç primleri" ve "hisse senedi iptal kârları"nın da birlikte değerlendirilmesi şarttır (**Altaş,** TTK Işığında, s. 62. Aynı sayfada yer alan örnek olaylara da bkz.).

TTK m. 69 uyarınca tacirler Türkiye Muhasebe Standartlarına uygun bir şekilde finansal tablo düzenlemekle yükümlü kılınmışlardır. Söz konusu finansal tablolar hazırlanırken, "*Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu*[398] *tarafından yayımlanan, Türkiye Muhasebe Standartlarına, kavramsal çerçevede yer alan muhasebe ilkelerine ve bunların ayrılmaz parçası olan yorumlara*" uyulması zorunludur (TTK m. 88.1). Hükmün ikinci ve üçüncü fıkrasında ise, finansal tablolara ilişkin düzenlemelerin Kurum tarafından belirlenip yayımlanacağı ve Kurum'un işletme büyüklükleri, sektör ve kâr amacı gütmeyen kuruluşlar için farklı düzenlemeler yapmaya yetkili olduğu hüküm altına alınmıştır. Türkiye Muhasebe Standartları'nın uygulanmasına ilişkin KGK kararı, 26.8.2014 tarihli Resmî Gazete'de[399] yayımlanmış, ardından 19.9.2018 tarihli Resmî Gazete'de söz konusu karar güncellenmiş ve ilk karar yürürlükten kaldırılmıştır[400]. Anılan son karara göre işletmeler tarafından tutulacak finansal tablolara ilişkin üç grup belirlenmiştir. Bu bağlamda, anonim şirketlerin bir bölümü finansal tablolarını Türkiye Finansal Raporlama Standartları'na (TFRS) göre, bir bölümü Büyük ve Orta Boy İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standartları'na (BOBİ FRS) göre (ancak söz konusu kurumlar isteğe bağlı olarak TFRS'yi uygulayabilecektir), diğer bir bölümü ise yürürlükte olan mevzuata göre tutacaktır (KGK Kararı m.3). Yürürlükteki mevzuat ile kastedilen, yukarıda izah olunan VUK ve MSUGT sistemidir[401]. Bu bağlamda finansal tablolarını yürürlükteki mevzuata göre tutan anonim şirketlerde, prim bilançoda sermaye yedekleri grubunda raporlanacaktır.

[398] Kurum, "Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararname" (660 sayılı KHK) ile kurulmuştur (RG, 2.11.2011, S. 28103).

[399] RG, 26.8.2014, S. 29100.

[400] RG, 19.9.2018, S. 30540.

[401] **Aksu Özkan,** Raziye: Finansal Tabloların Tutulması ve Hukuksal Sonuçları, İstanbul 2019, s. 39-40.

Finansal tablolarını TMS/TFRS'ye veya BOBİ FRS'ye uygun olarak hazırlamakla yükümlü kılınan şirketlerde[402] ise, primin finansal durum tablosundaki (bilanço) yeri MSUGT'ye göre farklılık arz etmektedir. Gerçekten de TMS/TFRS yahut BOBİ FRS'ye uygun olarak hazırlanan finansal durum tablosunda ihraç primleri, finansal durum tablosunun öz kaynaklar bölümünde sermaye yedekleri altında değil, "paylara ilişkin primler" kısmında raporlanırlar[403].

§ 3. GENEL KANUNÎ YEDEK AKÇELERE EKLENEN PRİM

Bu paragraf altında kanunî yedek akçe kavramı anlatılacak ve genel kanunî yedek akçelerin olağan dışı kaynaklardan bir tanesi olan ihraç primleri üzerinde durulacaktır.

I. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Tanıtılması

Kanunî yedek akçeler şirket bakımından ayrılması zorunlu kılınan, ayrılmaları ve kullanılma şartları emredici hükümler ile düzenleme altına alınmış, ortaklığın, pay ve

[402] KGK'nın 19.9.2018 tarihli Resmî Gazete'de yayımlanan kararı uyarınca, kararın ekli listesinde sayılan şirketler finansal tablolarını TMS/TFRS'ye göre, bağımsız denetime tâbi olup, ekli listede yer almayan şirketler ise BOBİ FRS'ye uygun olarak hazırlayacaklardır (KGK Kararı, m. 3.1.a-b). Ayrıntılı bilgi için bkz. **Aksu Özkan,** s. 53 vd.

[403] TMS/TFRS'ye uygun finansal durum tablosu örnekleri için bkz. KGK tarafından hazırlanan Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi (RG, 7.6.2019, S. 30794); BOBİ FRS'ye uygun finansal durum tablosu örnekleri için bkz. https://www.kgk.gov.tr/DynamicContentDetail/9190/Elektronik-Finansal-Raporlama (E.T.: 2.5.2020).

MSUGT/VUK, BOBİ FRS ve TMS/TFRS'ye uygun olarak hazırlanan finansal durum tablolarında, hisse senedi ihraç primlerinin raporlanışına ilişkin karşılaştırmalı bir tablo için bkz. **Pektaş,** Eren: MSUGT, BOBİ FRS ve TMS/TFRS'nin Ölçme/Değerleme ve Raporlama Esaslarına Göre Analizi, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kütahya 2018, s. 223.

menfaat sahiplerinin korunmasına hizmet eden[404] yedek akçelerdir[405]. Kanunî yedek akçelere ilişkin düzenlemelerin emredici nitelikte olmalarının bir sonucu olarak, söz konusu düzenlemeler esas sözleşme hükmü yahut genel kurul kararıyla sınırlandırılamaz yahut kaldırılamaz, ancak genişletilebilir.

Kanunî yedek akçeler TTK m. 519 ve 520'de hüküm altına alınmışlardır. TTK m. 520 yeni bir hüküm olmakla beraber, TTK m. 519 eTTK m. 466 ile büyük ölçüde benzer niteliktedir[406]. Burada ifade edelim ki, TTK m. 519 hükmünde dikkat çeken yeniliklerden biri, kanunî yedek akçelerin ikinci ayrımına ilişkin olarak *"%5 kâr payı ayrıldıktan sonra*" ibaresinin "*%5 kâr payı ödendikten sonra*" şeklinde değiştirilmiş olmasıdır[407].

Kanunî yedek akçeler, genel kanunî yedek akçe (TTK m. 519) ve şirketin iktisap ettiği kendi pay senetleri için ayrılan yedek akçe (TTK m. 520) olmak üzere ikiye ayrılırlar. Genel kanunî yedek akçelerin olağan kaynağı kârdır. Doktrinde yıllık kârdan ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine kadar yapılan ayrım birinci ayrım, pay sahiplerine kâr payı ödendikten sonra yapılan ayrım ikinci ayrım olarak isimlendirilmektedir[408]. Kanun'da birinci ayrıma ilişkin bir tavan belirlenmiş olmakla birlikte, ikinci ayrım ve olağan dışı kaynaklardan yapılan ayrım için herhangi bir üst sınır bulunmamaktadır.

---

[404] **Karayalçın,** Yaşar: "Mecburî- Kanunî Yedek Akçeler ve Kullanılması", BATİDER 1968, C. 4, S. 3, s. 410.

[405] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 219; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 504; **Gürbüz Usluel,** s. 21.

[406] "*Madde, 6762 sayılı Kanunun 466 ncı maddesinden alınmıştır. Ancak, anılan 466 ncı maddenin ifadesi, uygulamada yorum güçlükleri doğurduğundan gerek kelimelerin seçiminde, gerek söz diziminde önemli değişiklikler yapılmış, ancak içeriğe temel olan düşünce ve hükümler değiştirilmemiştir*." (Gerekçe, TTK m. 519).

[407] Bu ifade değişikliğinin birinci tertip kâr dağıtımı yapılmasını zorunlu kılıp kılmadığı konusundaki tartışmalar için bkz. **Yanlı,** s. 15 vd.

[408] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 83 vd.; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 293 vd.; **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 116.

TTK m. 519.1 hükmü uyarınca, esas sözleşmede daha yüksek bir oran belirlenmediği takdirde, "*yıllık kârın yüzde beşi, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşıncaya kadar genel kanunî yedek akçeye ayrılır.*[409]" Esas sözleşmeyle birinci yedek akçe ayrımı için daha yüksek bir sınır öngörülmeksizin, kanunî yedek akçe miktarı, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşmasına rağmen ayrım yapılmaya devam edilir ise, yüzde yirmiyi aşan bu kısım, TTK m. 521 uyarınca şirketin isteği ile ayrılan (ihtiyarî) yedek akçe kapsamına girer[410].

Kanunî yedek akçelere ilişkin ikinci ayrım ise TTK m. 519.2.c'de hüküm altına alınmıştır. Buna göre, "*pay sahiplerine yüzde beş oranında kâr payı ödendikten sonra, kârdan pay alacak kişilere*[411] *dağıtılacak toplam tutarın yüzde onu*[412]" kanunî yedek

[409] Yıllık kâr (dönem kârı), işletmenin bir yıllık faaliyet sonucunu açıklayan bilanço olan yıllık bilançoya göre belirlenir (TTK m. 508.2). Bu bağlamda, işletmenin bir yıllık süre zarfında, işletme faaliyeti sonucu elde ettiği gelirler ve yapılan giderler arasındaki olumlu sonuç yıllık kâr olarak isimlendirilir (**Hızır,** Serdar: "Anonim Şirkette Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağını Düzenleyen TTK m. 358 Üzerine Bazı Değerlendirmeler", BATİDER 2013, C. 29, S. 2**,** s. 271-272). Kavramın tanımı bu şekilde olmakla birlikte, TTK m. 519.1 uyarınca, birinci yedek akçe ayrımının matrahını teşkil eden yıllık kârın nasıl anlaşılması gerektiği konusu doktrinde tartışmalıdır. Tartışmalar için bkz. **Aksu Özkan,** s. 255 vd. Söz konusu ayrımda dikkate alınacak sermaye esas (veya) çıkarılmış sermaye değil, ödenmiş sermayedir (Bu tercihe ilişkin bir eleştiri için bkz. **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 302).

[410] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 328.

[411] Anonim ortaklıklarda kâr payından pay sahiplerinin yanında birtakım kimselerin daha faydalandırılması mümkündür. Pay sahipleri dışında kâra katılabilecek kimselere intifa senedi sahipleri (TTK m. 503), yönetim kurulu üyeleri (TTK m. 394, 511) örnek olarak gösterilebilir. Görüldüğü üzere, ikinci ayrımda "kârdan pay alacak kişiler" ifadesine yer verilerek, sadece pay sahiplerine ödenen değil, kârdan pay alacak kişilere ödenen kâr payı miktarının dikkate alınacağı hüküm altına alınmıştır (Pay sahibi dışında kârdan pay alacak kişiler kavramına ilişkin ayrıntılı açıklamalar için bkz. **Gürbüz Usluel,** s. 121 vd.).

[412] İkinci ayrıma ilişkin TTK m. 519.2.c hükmündeki "*dağıtılacak toplam tutarın yüzde onu*" ibaresi yenidir. Yenilik kaynağını "*yüzde on*" ifadesinden almaktadır. Nitekim, eTTK m. 466/II/3'te söz konusu husus "*dağıtılması kararlaştırılmış kısmın onda biri*" şeklinde kaleme alınmıştı ve onda bir kavramının açık olmaması, hükmün farklı şekillerde yorumlanmasına yol açmıştı (Söz konusu tartışmalar için bkz. **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 118 ve orada dn. 6). TTK m. 519.2.c hükmü yüzde on şeklindeki ifadesiyle söz konusu tartışmalara son vermiştir.

akçelere eklenir[413]. Kanunî yedek akçelere ilişkin yapılacak söz konusu ikinci ayrımda, Kanun'da herhangi bir tavan hükmüne yer verilmemiştir. Bu bağlamda, birinci ayrımın aksine, ikinci kanunî yedek akçe ayrımında zorunluluğun ortadan kalkması gündeme gelmeyecektir. Bunun yanı sıra, ikinci ayrımın kaynağı da kâr olmakla birlikte, birinci ayrımdan farklı olarak, ikinci ayrımda *dağıtılmasına karar verilen kâr* dikkate alınacaktır.

Genel kanunî yedek akçelerin olağan dışı kaynakları ise ihraç primleri ve iptal edilen pay senetlerinden elde edilmiş olan gelirlerdir[414] (TTK m. 519.2.a-b).

II. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Olağan Dışı Kaynaklarından Prim

1. Genel Olarak

Kuruluşta yahut sermaye artırımında payların itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç edilmeleri suretiyle elde edilen prim genel kanunî yedek akçelerin olağan dışı kaynaklarından birini teşkil eder[415]. TTK m. 519.2.a uyarınca, birinci ayrım sonucu ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşılmış olsa dahi prim kanunî yedek akçelere ilave edilir. Bir başka anlatımla, primin kanunî yedek akçelere eklenmesi zorunluluğunun

[413] Kanunî yedek akçelerde ikinci ayrım yapılabilmesi için ilk olarak birinci ayrımın yapılması gereklidir. Birinci ayrımda, ödenmiş sermayenin yüzde yirmisine ulaşıldıktan sonra, söz konusu zorunluluk ortadan kalkacağından, ikinci ayrımın yapılmasında ilk olarak birinci ayrımın yapılması gerekliliği de ortadan kalkar (**Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 242). Nitekim, "*birinci fıkrada yazılı yedek akçeden başka*" ibaresi TTK'ya alınmamıştır. Mülga TTK döneminde, birinci ayrım yapılmadan ikinci ayrımın yapılıp yapılamayacağı hususu tartışmalıydı. Söz konusu tartışmanın çıkış noktası ise, ikinci ayrımı düzenleyen eTTK 466/II/3'teki "*birinci fıkrada yazılı yedek akçeden başka*" ibaresiydi (Tartışmalar için birçokları yerine bkz. ve karş. **Arslanlı,** C. IV-V, s. 93; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 311-312).

[414] Söz konusu gelirlerin kanunî yedek akçelere eklenmesinde de tıpkı primde olduğu gibi bir üst sınır bulunmamakta, şartlar oluştuğu takdirde her hâlükârda genel kanunî yedek akçelere eklenmeleri gerekmektedir.

[415] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 332.

ortadan kalkacağı bir üst sınır bulunmamakta, pay ihracı sonucu sağlanan primden Kanun'da öngörülen bazı kalemlerin indirilmesi suretiyle ulaşılan miktarın her hâlükârda kanunî yedek akçelere eklenmesi gerekmektedir. Bu suretle, kanun koyucu prim üzerinde serbestçe tasarruf edilmesine izin vermemiş ve primin harcanmasını genel kanunî yedek akçelerin harcanması rejimine tâbi tutmuştur.

2. Prim Miktarından İndirilebilecek Harcamalar

TTK m. 519.2.a uyarınca primli pay ihracı suretiyle sağlanan primin çıkarılma giderleri, itfa karşılıkları ve hayır amaçlı ödemeler için kullanılmamış bulunan kısmı genel kanunî yedek akçelere eklenecektir. Aşağıda yapacağımız açıklamalar esasında genel kanunî yedek akçelere eklenecek olan prim miktarının tayin edilmesine yönelik olmakla birlikte, primin kullanılabileceği yerlerin de ilk halkasını oluşturur. Bu yüzden kanunî yedek akçelerin ve bu bağlamda primin kullanılmasına yönelik açıklamalara tahsis edilen § 4 numaralı başlıkta söz konusu açıklamalara tekrar yer verilmeyecektir.

A. Çıkarılma Giderleri

Primli pay ihracı suretiyle elde edilen prim miktarından indirilebilecek ilk harcama payların çıkarılma giderleridir[416]. Çıkarılma giderlerinin kapsamına ilişkin Kanun'da bir açıklık yoktur. Bu nedenle çıkarılma giderlerinden ne anlaşılması gerektiğinin tespit

[416] Maddede emisyon priminden indirilmesine imkân tanınan harcamaların ve bu bağlamda çıkarılma giderlerinin prim miktarından indirilmesinin ihtiyarî olduğu yönünde bkz. **Kesan,** Emisyon Primleri, s. 450. Bu görüşe paralel olarak, primin TTK m. 519.2.a'da sayılan harcama yerlerine tahsis edilebilmesi için genel kurulun bu yönde karar alması gerektiği, karar alınmadığı takdirde prim miktarının tamamının genel kanunî yedek akçelere ekleneceği yönünde bkz. **Çevik,** s. 1040-1041.

edilmesi önem arz etmektedir. Doktrinde ileri sürülen ve bizim de katıldığımız görüşe göre, çıkarılma giderleri ibaresinin geniş yorumlanmaması ve bu bağlamda, primli pay ihracı ile doğrudan doğruya bağlantı içerisinde bulunan masrafların çıkarılma giderleri kapsamında değerlendirilmesi gerekmektedir[417]. Bu kapsamda, kuruluş yahut sermaye artırımında yapılan tescil ile ilân giderleri, pay senetlerinin basımı için yapılan masraflar ve damga vergileri, banka yahut aracı kurumlara ödenen ücretler, Kurul'a ödenen ücretler[418], Borsa İstanbul'a ödenen kota alma ve pazar kayıt ücretleri[419], kaydî paylara ilişkin harçlar çıkarılma giderlerine örnek olarak gösterilebilir[420].

B. İtfa Karşılıkları

Kelime anlamı "söndürmek" olan[421] ve doktrinde çoğunlukla da amortisman kelimesi ile eş anlamlı olarak kullanılan itfa kavramı, kısaca pay sahiplerine pay bedellerinin geri ödenmesi olarak tanımlanabilir[422]. Bilindiği üzere, anonim şirketlerde

---

[417] **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 560. Bu noktada belirtmek gerekir ki, *Erimez* çıkarılma giderlerini geniş bir şekilde yorumlamaktadır. Yazara göre, ihraç giderleri kuruluş giderlerini de kapsayan bir terimdir. Kuruluş giderleri ise, bir şirketin kuruluşu yahut sermaye artırımına ilişkin giderlerin tümünü kapsamaktadır. O hâlde primli pay ihracı sonucu elde edilen emisyon primlerinden ilk olarak kuruluş giderlerinin tümü indirilmelidir (**Erimez,** s. 327).

[418] Örneğin, SerPK m. 130.3 gereği ihraççılar veya halka arz edenler tarafından Kurul bütçesine gelir kaydedilmek üzere ihraç değerinin binde üçü tutarında yatırılması gereken ücret.

[419] Örneğin, Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği (RG, 19.10.2014, S. 29150) m. 21.2.

[420] **Kesan,** Emisyon Primleri, s. 450; **Yıldız,** s. 560; **Sipahi,** Barış: "Hisse Senedi İhraç Primlerinin M.S.U.G.T., T.T.K., S.P.K. ve Vergi Kanunları Çerçevesinde İncelenmesi ve Muhasebeleştirilmesi", MÇD 2001, C. 11, S. 57, s. 117; **İbiş,** s. 18; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 504; **Altaş,** Yedek Akçe, s. 46; **Akbulak,** Yavuz: "Anonim Şirketlerde Emisyon Primleri", VSD 2012, C. 35, S. 290, s. 195.

[421] https://sozluk.gov.tr/ (E.T.: 16.4.2020).

[422] Türk Hukuk Kurumu, Türk Hukuk Lûgatı, 3. Baskı, Ankara 1991, s. 177; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 269-270; **Teoman,** Ömer: Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978, s. 138-139. *Teoman*, sermaye amortizasyonu ile payın itfası kavramlarının özdeş kavramlar olduklarını ifade etmekle birlikte, sermaye amortismanının payın itfasını da içeren bir üst kavram olduğu görüşündedir.

sermaye azaltımı payların itibarî değerlerinin düşürülmesi, payların birleştirilmesi ve itfa olmak üzere üç yöntem ile yapılabilir. Payların itfası yönteminin seçildiği hâllerde, pay sahibine payının bedeli geri ödenmekte ve söz konusu paylar yok edilmektedir[423]. Bu bağlamda da pay sahibi yok edilen paylarına ilişkin pay sahipliğini yitirmekte ve esas sermaye miktarında da yok edilen pay sayısı kadar bir azalma yaşanmaktadır[424]. İşte, primin harcanabileceği yerlerden biri olarak gösterilen itfa karşılıklarıyla kastedilen de payların itfası suretiyle yapılan sermaye azaltımlarında pay sahiplerine ödenecek bedellerin prim ile karşılanmasıdır[425].

Doktrinde *Arslanlı* ve *Tekinalp* primin itfalarda kullanılmasına ilişkin yapmış oldukları açıklamalarda İsviçre doktrinine atıfla itfa kavramını zorunlu ve ihtiyarî itfa olarak ikiye ayırmakta, primin itfalar için kullanılmasını bu iki itfa türü için farklı şekilde değerlendirmektedirler[426]. Değerlendirmeleri aktarmadan önce, zorunlu itfa ve karşılık kavramlarının kısaca açıklanması gerekmektedir.

Zorunlu itfa, esas sözleşme ile şüpheye yer vermeyecek şekilde önceden belirlenmiş bir sebebin gerçekleşmesine dayanarak, pay sahibinin rızası olmaksızın payının itfa

---

[423] **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 269; **Teoman,** İntifa Senetleri, s. 141; **Çağlar,** Hayrettin: Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara 2010, s. 59; **Ayhan/Çağlar/Özdamar,** s. 410.

[424] **Teoman,** İntifa Senetleri, s. 141.

[425] Bu noktada sermaye amortizasyonun bir türü olarak ifade edilen, geçerliliği tartışmalı olan, esas sermaye rakamı değişmeksizin, kâr veya yedek akçelerden pay bedellerinin pay sahiplerine geri verilmesi hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Teoman,** İntifa Senedi, s. 135 vd.; **Keskin,** Harun: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008, s. 33-34. Hemen belirtelim ki, esas sermaye rakamı değişmeksizin yapılan amortismanlar TTK m. 519.2.a hükmünde itfa karşılıkları kapsamında değerlendirilmezler. Burada bkz. ve karş. Bazı riskler için ayrılan karşılıklar amortismanlar arasında yer aldıklarından, bunların da emisyon priminden indirilmesinin mümkün olduğu yönünde **Erimez,** s. 328.

[426] **Arslanlı,** C. IV, V, s. 99; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 330.

edilmesidir[427]. Zorunlu itfada, esas sözleşmede gösterilen sebebin gerçekleşmesini takiben paylar itfa edilmekte ve pay sahipliğine ilişkin tüm haklar sona erdirilmektedir[428]. İhtiyari itfa ise esas sözleşmede böyle bir hâl öngörülmeksizin, herhangi bir sermaye azaltımının payların itfası yoluyla gerçekleştirilmesidir[429].

Karşılık kavramı, TTK m. 75'te hüküm altına alınmıştır. Buna göre "[g]*erçekleşmesi şüpheli yükümlülük ve askıdaki işlemlerden doğabilecek muhtemel kayıplar için karşılık ayrılır.*[430]" Görüldüğü üzere karşılıklar ancak gerçekleşmesi şüpheli yükümlülük ve askıdaki işlemlerden doğabilecek belirli veya tahmin edilebilen zararlar için ayrılabilirler[431]. Bu bağlamda karşılık ayrılabilmesi için gerçekleşmesi az çok muhakkak olan bir rizikonun bulunması şarttır[432]. Karşılığın ayrılmasına sebep olan olayın gerçekleşmemesi yahut gerçekleşmeyeceğinin kesinleşmesi anına kadar, karşılığın

[427] Oysa sermaye azaltımının payların bir kısmının itfası suretiyle yapılmasının kararlaştırıldığı hâllerde (ihtiyarî itfa) itfa edilecek payın sahibinin rızası gerekmektedir (**Yıldız,** Eşit İşlem, s. 205; **Çağlar,** s. 59; **Keskin,** s. 121-122; **Ayhan/Özdamar/Çağlar,** s. 411).

[428] **Teoman,** İntifa Senedi, s. 140; **Demir,** Koray: "Uygulanabilirlik Şartları Bakımından Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri", BATİDER 2017, C. 33, S. 1, s. 117. Bu durumda itfaya karar verecek organın genel kurul değil, yönetim kurulu olduğu yönünde bkz. **Demir,** s. 117. Zorunlu pay itfasının sermayenin iadesi yasağını düzenleyen TTK m. 480.1 ile bağdaşmayacağı yönünde bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu),** Ortaklıklar II, s. 270.

[429] **Demir,** s. 123-124.

[430] Ayrıca VUK m. 288'de karşılık kavramı şu şekilde tanımlanmıştır: "*Hasıl olan veya husulü beklenen fakat miktarı katiyetle kestirilemiyen ve teşebbüs için bir borç mahiyetini arz eden belli bazı zararları karşılamak maksadiyle hesaben ayrılan meblağlara karşılık denir.*"

[431] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 58; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 252; **Yurtman Demir,** Nevin: Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İstanbul 1997, s. 43; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 190; **Gürbüz Usluel,** s. 18.

[432] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 251. Yazara göre burada, zararın gerçekleşen bir riskin sonucu olmasından bahisle "zarar" kelimesi yerine "riziko" kelimesinin kullanılması daha doğrudur. Ayrıca bkz. Karşılıklar, Koşullu Borçlar ve Koşullu Varlıklara İlişkin Türkiye Muhasebe Standardı (TMS 37) Hakkında Tebliğ'in Eki para. 11 vd. (RG, 15.2.2006, S. 26081).

kullanılabilmesi ancak ayrılmasını gerektiren rizikonun gerçekleşmiş, zararın doğmuş olması şartına bağlıdır[433].

İsviçre doktrinindeki ayrımı aktaran adı geçen yazarlara göre, primin itfa karşılığı olarak harcanmasından anlaşılması gereken primin ihtiyarî itfalarda kullanılmasıdır. Zira, primin zorunlu itfalarda kullanılması, zorunlu itfalar için ayrılan karşılıkların serbest hâle gelmesi ve primin ortaklara kâr olarak dağıtılması olanağını doğurur[434]. Daha açık bir anlatımla, zorunlu itfalarda esas sözleşmede gösterilen itfa sebebinin gerçekleşme rizikosu öngörüldüğünde, söz konusu zorunlu itfa için anonim şirketin bir karşılık ayırması gerekecektir. Zorunlu itfa durumu gerçekleştiğinde ise, ödemenin bu karşılıklar çözülerek yapılması gerekir. Öte yandan, karşılığın ayrılmasına sebep olan yükümlülüğün gerçekleşmemesi yahut gerçekleşmeyeceğinin kesinleşmesi hâlinde, bu karşılıklar serbest yedek akçe niteliğine bürünecektir. Zorunlu itfa hâli gerçekleştiğinde ödeme, ayrılan bu karşılıklar yerine kanunî yedek akçe içerisinde yer alan primlerden yapılırsa, o zaman bu karşılıklar serbest hâle gelebilecek ve pay sahiplerine dağıtılabilecektir[435]. Bu durumda primin dolaylı olarak ortaklara dağıtılabilmesi ihtimali gündeme gelmektedir. Oysa TTK m. 519.2.a hükmünün amacı primin ortaklara kâr olarak dağıtılması değil aksine primin genel kanunî yedek akçelere eklenmesidir[436]. Bu sebeplerle, primin sadece ihtiyarî itfalara harcanabileceği yönünde ileri sürülen bu görüşlere biz de iştirak ediyoruz.

[433] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 250.

[434] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 99; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 330; **Yıldız,** İhraç Primleri, s. 560; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 235.

[435] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 99; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 330. Ayrıca bkz. **Tekil,** C. II, s. 620.

[436] Söz konusu durumda kârın daha fazla dağıtılabileceğine ilişkin bir örnek olay için bkz. **Tekil,** C. II, s. 620 ve orada dn. 100.

C. Hayır Amaçlı Ödemeler

Prim miktarından düşülebilecek harcamalardan bir diğeri olan hayır amaçlı ödemelerin kapsamı ile ilgili de TTK m. 519.2.a'da bir açıklık bulunmamaktadır. Bu noktada TTK m. 522'de düzenleme altına alınan çalışanlar ve işçiler lehine ayrılan yardım akçeleri ile hayır amaçlı ödemelerin birlikte değerlendirilmesi gerektiği ve hayır amaçlı ödemeler ile kastedilenin çalışan ve işçiler lehine ayrılan akçeler olduğu düşünülebilir. O hâlde, cevap aranması gereken soru, hayır amaçlı ödemelerin kapsamının TTK m. 522 ile sınırlı olup olmadığıdır[437]. Bir başka anlatımla, prim miktarından düşülecek hayır amaçlı ödemeler sadece TTK m. 522'de belirtilen hâller ile mi sınırlıdır, yoksa ortaklık dışında yapılan bir hayır yahut yardımın bu madde bakımından hayır amaçlı ödeme kapsamında değerlendirilip genel kanunî yedek akçeye eklenmesi gereken miktardan düşülmesi mümkün müdür?

Doktrinde bir kısım yazarlar hayır amaçlı ödemeler kavramını dar yorumlamakta, kanunî yedek akçelere eklenmesi gereken primden düşülmesi gereken harcamalar içerisinde zikredilen hayır amaçlı ödemelerin kapsamını TTK m. 522 (ve 523.3) ile sınırlı olarak kabul etmektedir. Bu bağlamda, prim ancak ortaklık içinde, çalışanlar ve işçiler lehine yardım akçesi ayırmak için kullanılabilir[438]. Bizim de katıldığımız aksi görüşteki yazarlara göre ise, hayır amaçlı ödemeler ibaresi geniş yorumlanmalıdır. Nitekim TTK m. 523.3'te (eTTK m. 468/I, 469/III) yer alan "diğer yardım örgütleri" ibaresi yapılan bu geniş yorumu destekler niteliktedir. Bu bağlamda prim sadece ortaklık içinde, çalışanlar ve işçiler lehine yardımlara değil, bunun yanında ortaklık dışı hayır ve yardım işlerine de

[437] Burada belirtmek gerekir ki, primin çalışan ve işçiler lehine yardımlarda kullanılabileceğine ilişkin bir tereddüt bulunmamaktadır. Bu yönde birçokları yerine bkz. **Tekinalp,** Ünal: "İşçi ve Müstahdemler Yararına Yardım Akçeleri ve Yardım Vakıfları", BATİDER 1968, C. 4, S. 3, s. 435.

[438] **Tekil,** C. II, s. 620-622; **Özcan,** s. 372. Tartışmaya sadece işaret etmekle yetinen **Arslanlı,** C. IV-V, s. 100 ve orada dn. 64; **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 119 ve orada dn. 7.

sarf edilebilir[439]. Söz gelimi primin, yol, köprü ve okul yapımı, vakıf kurulması, çeşitli vakıflara bağış yapılması gibi hususlarda kullanılması mümkündür[440].

§ 4. GENEL KANUNÎ YEDEK AKÇELERE EKLENEN PRİMİN ÇÖZÜLMESİ ve KULLANILMASI

Bu paragraf altında genel kanunî yedek akçelerin kullanılması üzerinde durulacaktır. Belirtelim ki, genel kanunî yedek akçeye eklenen primin kullanılması da artık kanunî yedek akçe rejimine tâbi olacağından, aşağıda genel kanunî yedek akçelere ilişkin yapılan tüm açıklamalar payların ihraç primleri için de geçerlidir.

[439] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 331; **Erimez,** s. 327-328; **Akbulak,** Emisyon Primleri, s. 195; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 235. Yargıtay Ticaret Dairesi anonim şirket tarafından siyasi bir partiye yapılan bağışı değerlendirdiği eski tarihli bir kararında aynen şu ifadelere yer vermiştir: "[…] [O]*rtaklık statüsünün 3 üncü maddesinde, ortaklığın yapacağı işler açıkça gösterilmiş olup, organların ve bu meyanda genel kurulun bu maddenin şümûlü dışına çıkarak ortaklığın faaliyet ve menfaatlerini sağlamağa matuf bulunmıyan ve hukukî sebeplere istinat etmeyen, aksine, mutlak suretle ortaklığın aleyhine ve zararına olan ve hukuk anlayışı ve siyasî ahlâkla da bağdaşamıyan bir tasarrufta ve özellikle yüksek bağışlarda bulunmağa hak ve yetkileri olduğu kabul edilemez.* […]" [YTD, 10.3.1963, E. 1962/2424, K. 1962/2591 (**Öztan,** Fırat: Yargıtay Kararları, BATİDER 1964, C. 2, S. 4, s. 715-717)]. *Tekinalp*, karara ilişkin değerlendirmesinde, yardımdan yararlanan kurumun siyasi parti olmasının sonuca etkili olduğunu, kararda özellikle ortaklık aleyhine olan yüksek bağışlara karşı çıkıldığını belirterek, ortaklık dışı hayır ve yardım işlerinde söz konusu kararın engel teşkil etmeyeceğini ifade etmiştir (**Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 331. Aksi görüş için bkz. **Tekil,** C. II, s. 621-622).

[440] **Erimez,** s. 329; **Akbulak,** Emisyon Primi, s. 195.

I. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Esas Sermayenin Yarısını Geçmeyen Kısmının Kullanılması

1. Esas Sermayenin Yarısına Ulaşılıncaya Kadar Kullanım Yerlerini Sınırlayan Hükmün Anlamı

Genel kanunî yedek akçelerin sarf edilebileceği yerler TTK m. 519.3'te hüküm altına alınmıştır. Buna göre "[g]*enel kanuni yedek akçe sermayenin veya çıkarılmış sermayenin yarısını aşmadığı takdirde, sadece zararların kapatılmasına, işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması için kullanılabilir.*[441]" Bu noktada cevap aranması gereken soru, şirketin bu yedek akçeler üzerinde tasarruf edebilmesi açısından bir kısıtlama bulunup bulunmadığı, söz konusu yedek akçelerin maddede zikredilen hâller haricinde kullanılıp kullanılamayacağıdır. Bir başka anlatımla, söz konusu yedek akçeler nakit para yahut muayyen bir değer olarak ayrı bir yerde tutulmak zorunda mıdır[442]?

Öncelikle belirtmek gerekir ki, kanunî yedek akçe ayrımlarına ilişkin işlemler sadece bir hesap işleminden ibarettir[443]. Bunun yanı sıra Türk Ticaret Kanunu'nda da

---

[441] Hüküm esasında eTTK m. 466'dan alınmış olmakla birlikte önemli bir değişikliği de uhdesinde barındırmaktadır. Kenar başlığı "Kanunî yedek akçe" olan eTTK m. 466'nın birinci ve üçüncü fıkralarında umumî yedek akçe kavramına yer verilmişti. Bu durum, umumî yedek akçe kavramının kanunî yedek akçeden daha dar bir anlama sahip olduğu ve sadece birinci fıkrada yer alan birinci ayrımı kapsadığı ve bu bağlamda kullanım yerlerinin sınırlandırılmasına ilişkin hükmün sadece birinci ayrım için geçerli olacağı şeklinde yorumlanmasına ve tartışmalara sebep olmuştu. Ayrıntılı izahat için bkz. **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 397-398; **Erimez,** s. 343; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 276.

[442] **Karayalçın,** Yedek Akçeler ve Kullanılması, s. 411; **Erimez,** s. 343; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 220-221 ve orada dn. 311; **Aydın,** Alihan: "Kanunî Yedek Akçelerin Tamamının İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımında Kullanılması Mümkün Müdür?", BATİDER 2014, C. 30, S. 2, s. 82.

[443] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 220.

kanunî yedek akçelerin esas sermayenin yarısına kadarki kısmının herhangi bir kıymete yatırılması yahut bir banka hesabında bloke edilmesi gibi bir düzenlemeye de yer verilmemiştir[444]. Unutulmamalıdır ki, nasıl ki bilançonun pasif kaleminde yer alan esas sermaye, "*çelik kasada saklanan bir altın külçe*[445]" niteliğinde olmayıp sermayenin pay sahiplerine iadesi (TTK m. 480.3) hâli hariç olmak üzere serbestçe kullanılabilecek ise, bilançonun diğer bir pasif kalemini oluşturan söz konusu yedek akçelerin karşılığı olan para veya ayın -ve bu bağlamda prim- üzerinde de serbestçe tasarruf edilebilir, anonim şirket bu yedek akçeleri dilediği yatırımlarda kullanabilir[446]. O hâlde kanunen bağlı mal varlığı niteliğinde bulunan genel kanunî yedek akçelerin esas sermayenin yarısını aşmayan kısmı üzerinde serbestçe tasarruf imkânının mevcut olması karşısında, bu yedek akçelerin kullanım alanını sınırlandıran TTK m. 519.3 hükmünün anlamı sorgulanabilir[447]. Doktrinde söz konusu hükmün konuluş amacının, kanunî yedek akçe miktarı TTK m. 519.3'teki sınıra ulaşıncaya kadar, bu miktarın ortaklara kâr payı olarak dağıtılmasının engellenmek istenmesi olduğu ifade edilmektedir[448]. Bunun yanı sıra sermaye ile bağlantılı olarak şu şekilde bir değerlendirme yapılması da mümkündür:

---

[444] **Erimez,** s. 343-344. Mülga TTK döneminde, kanunî yedek akçelerin belirli yerlere yatırılması zorunluluğuna ilişkin muhtelif kanunlarda hükümler yer almaktaydı. Söz gelimi, mülga 7129 sayılı Bankalar Kanunu (2.7.1958, S. 9944) m. 36/I'e göre "[b]*ankalar senelik kârlarından Türk Ticaret Kanununun bu hususstaki hükmü mucibince ayırmak mecburiyetinde bulundukları kanuni ihtiyat akçeleri ile yukardaki madde mucibince tesis edecekleri muhtemel zarar karşılıklarının tamamını senelik bilânçolarının heyeti umumiyelerince kabul ve tasdikını müteakip bir ay içinde, mubayaa kıymetleri üzerinden, Devlet iç istikraz tahvillerine veya Amortisman ve Kredi Sandığı tahvillerine yatırırlar.*" Mevzuata ilişkin daha fazla örnek için bkz. **Arslanlı,** C. IV-V, s. 105 vd.; **Karayalçın,** Yedek Akçeler ve Kullanılması, s. 414 vd.

[445] **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 1, s. 309.

[446] **Erimez,** s. 444; **Ateşağaoğlu,** s. 66-67. Türk hukukunda kanunî yedek akçelerin yatırımlarda kullanılabilmesi bakımından serbesti sistemi benimsenmiştir (**Aydın,** İç Kaynaklardan Artırım, s. 84 ve orada dn. 9). Serbesti sistemine ilişkin ayrıntılı izahat için bkz. **Karayalçın,** Yedek Akçeler ve Kullanılması, s. 411 vd.

[447] **Erimez,** s. 343-344.

[448] **Karayalçın,** Yedek Akçeler ve Kullanılması, s. 412; **Erimez,** s. 344-345; **Ateşağaoğlu,** s. 67.

Bilançonun pasif kaleminde yer alan esas sermaye kaçınılmaz olarak anonim şirket tarafından kullanılacaktır. Ancak söz konusu kullanımlar pasif kalemindeki sermaye miktarında bir azaltma yapılmasını gerektirmeyecektir. Nitekim pasif kaleminde yer alan sermaye miktarının azaltılabilmesi ancak alınacak bir sermaye azaltımı kararıyla mümkündür. Bu bağlamda kanunî yedek akçeler için de aynı şekilde bir yorum yapılabilir. Zira, TTK m. 519.3'te hüküm altına alınan kanunî yedek akçelerin sarf edilebileceği yerler dışındaki kullanımlar, bilânçoda gözüken kanunî yedek akçe miktarında herhangi bir değişiklik yaratmayacak, kanunî yedek akçelerin çözülmesi sonucunu doğurmayacaktır[449]. Oysa TTK m. 519.3'te yer alan kullanımlarda, yapılan harcama kadar kanunî yedek akçe miktarlarından bir azaltma yapılacak ve açık oluştuğu takdirde kanunî yedek akçe ayırmaya ilişkin zorunluluklar tekrar gündeme gelecektir. Sonuç olarak; genel kanunî yedek akçelerin TTK m. 519.3'te gösterilen yerlerde kullanılmaları, teknik anlamda çözülmelerine sebep olacak ve kullanılan miktar kadar kanunî yedek akçe kaleminde bir azaltma yapılması gerekecektir. Nasıl ki esas sermaye miktarında bir azaltma yapılması için bazı şartların varlığı gerekli ise, kanunî yedek akçe miktarında bir azalma yaşanabilmesi için de TTK m. 519.3'teki şartların oluşması gerekmektedir. Yapılan bu açıklamaların ardından, aşağıda TTK m. 519.3 hükmünde sayılan kullanım yerleri incelenecektir.

2. TTK m. 519.3'te Gösterilen Kullanım Yerleri

A. Zararların Kapatılması

Anonim şirketlerde kanunî yedek akçelerin miktarı esas sermayenin yarısını geçmiş olsun yahut olmasın her hâlükârda zararların kapatılması için kullanılabilirler. Hükümde

[449] **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 120-121.

geçen "zarar" kavramı ile ifade edilen "bilanço zararı"dır[450]. Nitekim hükümdeki zarar kavramının yıl içerisindeki münferit giderler olarak değil bilanço zararı olarak anlaşılması, hesap dönemi sonunda ne kadar kâr yahut zarar edilmiş olduğunu gösteren sonuç açıklama bilançosunun niteliğine daha uygundur[451]. Ayrıca, yıl içerisinde oluşan münferit gider kalemlerinin kanunî yedek akçelerden karşılanması, yıl sonunda ortaya çıkan kâr miktarının daha yüksek olmasına ve bu bağlamda pay sahiplerine daha fazla kâr payı dağıtılmasına sebep olabilir[452].

Genel kanunî yedek akçelerin sarf edileceği yeri tayin etme yetkisi genel kuruldadır[453]. Bu bağlamda da genel kanunî yedek akçelerin zararların kapatılmasında kullanılabilmesi için genel kurulun bu yönde karar alması zorunluluk teşkil eder[454]. Ne var ki doktrinde, yönetim kurulunun bilançoda yıllık zararı tespit edip, kanunî yedek akçeler ile söz konusu zararı kapattıktan sonra, bilançoyu genel kurulun onayına sunup sunamayacağı hususu tartışmalıdır. Bir görüşe göre, yönetim kurulu ancak genel kurulun bu yönde alacağı bir karardan sonra bilançodaki zararları kanunî yedek akçeler ile kapatabilir. Aksi düşüncenin kabulü hâlinde, yönetim kurulu yıl içerisindeki münferit giderleri kanunî yedek akçeler ile kapatma imkânına sahip olacaktır. Bu husus da kâr gösteren bir bilanço hazırlanması ve kanunî yedek akçelerin pay sahiplerine dağıtılması

---

[450] **Çevik,** s. 1048; **Tekinalp,** Yeni Hukuk, s. 505. Ayrıca İsviçre hukukundaki tartışmaları aktaran **Tekil,** C. II, s. 637'ye de bkz.

[451] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 110; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 402; **Tekil,** C. II, s. 637-638; **Çevik,** s. 1048. Sonuç açıklama bilançosuna ilişkin ayrıca bkz. **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 40-41.

[452] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 402; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 277-278.

[453] **Karayalçın,** Muhasebe Hukuku, s. 119;

[454] Genel kanunî yedek akçelerin kullanımına ilişkin genel kurulun yetkisi devredilemez yetki niteliğindedir. Bkz. "*Finansal tablolara, yönetim kurulunun yıllık raporuna, yıllık kâr üzerinde tasarrufa, kâr payları ile kazanç paylarının belirlenmesine, yedek akçenin sermayeye veya dağıtılacak kâra katılması dâhil, kullanılmasına dair kararların alınması.*" (TTK m. 408.2.d). Ayrıca bkz. Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (RG, 28.11.2012, S. 28481) m. 30.1.ç.

sonucunu doğurabilecektir[455]. Doktrinde savunulan bir diğer görüşe göre ise, yönetim kurulu bilançodaki zararları kanunî yedek akçeler ile karşıladıktan sonra ortaya çıkan bilançoyu genel kurulun onayına sunabilir. Genel kanunî yedek akçelerin harcanmasına ilişkin yetkinin genel kurulda olması, yönetim kurulunun genel kurula bir harcama projesi sunmasına engel değildir[456].

Anonim şirketlerde, genel kanunî yedek akçelerin zararları kapatmada kullanılmasına ilişkin bir zorunluluk bulunmamaktadır. Bir başka anlatımla, bilançoda bir zarar mevcut olsa dahi, bu zararların genel kanunî yedek akçelerden kapatılmayarak ertesi seneye aktarılmasına karar verilebilir[457]. Bununla birlikte, pay sahiplerinin, zararların genel kanunî yedek akçeler ile kapatılmasındaki menfaatinin de göz ardı edilmemesi gerekmektedir. Nitekim, zararın genel kanunî yedek akçelerden kapatılmayarak ertesi yıla aktarılması, dağıtılabilecek kâr miktarını azaltacağından, pay sahiplerinin kâr payı alma hakkını zedeleyebilecek niteliktedir[458]. Bu sebeple, ihtiyarî yedek akçelerin bulunmadığı varsayımında, zararların genel kanunî yedek akçelerden kapatılmayarak ertesi yıla aktarılmasına ilişkin genel kurul kararının iptali gündeme gelebilecektir[459].

---

[455] **Çevik,** s. 1048; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 278

[456] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 404.

[457] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 112; **Kesan,** Emisyon Primleri, s. 451; **Tekil,** Anonim Şirketler, s. 494 ve orada dn. 11. Zararın kanunî yedek akçelerden karşılanmasının zorunlu olduğu yönünde bkz. **Çevik,** s. 1048. İhtiyarî yedek akçelerde, yedek akçelerin nerelerde harcanacağı belirlenmiş olsa dahi, zararlar kapatılmadıkça ihtiyarî yedek akçelerden yararlanılamayacağı yönünde bkz. **Arslanlı,** C. IV-V, s. 116. Olağanüstü zararlar için ihtiyarî yedek akçe ayrılan anonim şirkete ilişkin eski tarihli bir kararında Yargıtay aynen şu ifadelere yer vermiştir: "[…] *Ticarî hayatta bir işletmenin devamı esastır. İşletmenin devamı ise her şeyden evvel zarar etmemesi, edilmişse bunun en kısa zamanda giderilmesi ile mümkündür. İşte bu görüşledir ki, pek tabiî olarak ihtiyarî yedek akçe ile evvelâ zararın kapatılacağının derpiş olunduğunun kabulü gerekir* […]" (YTD, 3.4.1967, E. 1965/1343, K. 1967/1352) (**Türk,** Hikmet Sami: Yargıtay Kararları, BATİDER 1968, C. 4, S. 3, s. 554-557).

[458] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 122.

[459] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 112; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 400; **Tekil,** C. II, s. 638; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 279.

Genel kanunî yedek akçelerin sarf edilebileceği yerleri gösteren TTK m. 519.3'te bu yedek akçelerin kullanım sırasına ilişkin herhangi bir açıklık bulunmamaktadır. O hâlde zararların istenilen genel kanunî yedek akçe kaleminden kapatılmasının mümkün olduğu sonucuna ulaşılabilir[460].

B. İşletmeyi Devam Ettirme veya İşsizliğin Etkilerini Azaltmaya Yönelik Önlemler Alınması

Genel kanunî yedek akçelerin esas sermayenin yarısını aşmayan kısmının sarf edilebileceği ikinci hâl ise, "*işlerin iyi gitmediği zamanlarda işletmeyi devam ettirmeye veya işsizliğin önüne geçmeye ve sonuçlarını hafifletmeye elverişli önlemler alınması*[461]" durumudur. İlk olarak belirtilmelidir ki, maddede zikredilen hâl, olağanüstü durumlar için kanunî yedek akçelerin kullanılmasına ilişkindir ve bu bağlamda maddede anonim şirketin ileride karşılaşabileceği zor ve finansal durumunu ciddi bir şekilde etkileyecek günlere dikkat çekilmiştir[462]. TTK m. 519.3 hükmünde yer alan söz konusu sarf yeri

---

[460] **Erimez,** s. 348. Her ne kadar TTK'da genel kanunî yedek akçelerin kullanılma sırasına ilişkin bir hüküm yer almasa da doktrinde zararların öncelikle ikinci ayrım sonucu oluşan yedek akçeler ile değil de birinci ayrım sonucu oluşan yedek akçelerden kapatılmasının, pay sahiplerinin kâr payı alma hakkını zedelediği ve pay sahiplerinin söz konusu genel kurul kararının iptalini isteyebileceği belirtilmektedir (**Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 279).

Bunun yanı sıra şirket bünyesinde gizli yedek akçeler mevcutken, bunlara başvurulmadan diğer yedek akçelere başvurulmasının dürüstlük kuralına aykırılık teşkil edebileceğine dikkat çeken **Çevik,** s. 1050'ye de bkz. Aksi yönde bkz. **Arslanlı,** C. IV-V, s. 111-112.

[461] *Tekinalp*, söz konusu hâli "*kanunî yedek akçelerin işletmeye ilişkin ekonomik ve toplumsal gayeler için harcanması*" şeklinde isimlendirmektedir (**Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 404). Doktrinde işsizliği önleyecek tedbirlerin de aslında zararı artıran tedbirler olmasından bahisle, bu hâlin TTK m. 519.3'te ayrıca belirtilmesine gerek olmadığı yönünde bkz. **Erimez,** s. 351. İsviçre hukukunda da aynı yöndeki görüş için bkz. **Karayalçın,** Yedek Akçeler ve Kullanılması, s. 410 ve orada dn. 4.

[462] **Çevik,** s. 1049; **Üçışık/Çelik,** Yedek Akçeler, s. 280. Bu nedenle işçi sigortalarına yapılan harcamalar gibi olağan masraflar, söz konusu hükmün kapsamında değildir (**Arslanlı,** C. IV-V, s.110 ve orada dn. 87; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 404).

incelendiğinde, kanunî yedek akçe ayrılmasının öngörülmesindeki amaçlardan bir tanesinin de işletmenin ekonomik anlamda sağlamlığını temin etmek ve devamlılığını sağlamak olduğu kendisini göstermektedir[463]. İşletmenin işlerinin iyi gitmediği zamanlara, salgın hastalık dönemleri örnek olarak gösterilebilir. Nitekim bu dönemlerde, piyasalarda yaşanacak durgunluk işletmenin işlerini geçici bir süreliğine durdurmasına sebebiyet verebilecektir. Bu durumda, anonim şirketlerin iş örgütünü ayakta tutabilmek adına işçilere ödemesi gereken ücretler için yapacağı harcamalar genel kanunî yedek akçelerin esas sermayenin yarısını aşmayan kısmından karşılanabilecektir[464].

3. TTK m. 519.3'e Aykırı Kullanım

A. Aykırı Kullanımın Yaptırımı: Butlan

Kanunî yedek akçelerin, kullanım yerlerini gösteren TTK m. 519.3'e aykırı olarak kullanılmasına yönelik alınan genel kurul kararı hükümsüzdür. Ancak söz konusu hükümsüz genel kurul kararına uygulanacak yaptırımın belirlenmesi önem arz etmektedir. Tespit edebildiğimiz kadarıyla, doktrinde -bağlı kısmın sermaye artırımında kullanılması hâli istisna olmak kaydıyla- TTK m. 519.3'e aykırı bir kullanım ihtiva eden genel kurul kararına uygulanacak yaptırımın butlan olduğu yönünde görüş birliği vardır[465]

[463] **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 404.

[464] **Erimez,** s. 351. Ancak belirtelim ki, anonim şirketin işlerin iyi gitmediği zamanlarda işçileri korumak adına söz konusu yedek akçeleri kullanma zorunluluğu bulunmadığı gibi, işçiler de bu yedek akçelerin kullanılmasını talep edemezler (**Arslanlı,** C. IV-V, s. 110; s. **Tekil,** C. II, s. 638). Olağanüstü durumlarda yapılan masrafın tek bir işçiye mi yoksa bir topluluğa mı yapıldığı hususunun önem taşımadığı yönünde bkz. **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 405.

[465] **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 222; **Yurtman Demir,** s. 56-57; **Üçışık/Çelik,** Anonim Ortaklıklar, s. 347. *Kırca*, TTK m. 447.1.c'de yer alan sermayenin korunması ibaresinin ortaklığın tüm mal varlığının -ve bu bağlamda kanunî yedek akçelerin bağlı kısmının- korunması şeklinde anlaşılması gerektiğini ifade etmektedir. Bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat),** C. 2/2, s. 47-48. Ayrıca TTK m. 519.3'e aykırı bir

(TTK m. 447.1.c). Bunun yanı sıra, söz konusu genel kurul kararının iptal edilebilir bir karar olduğunun kabulü hâlinde, iptal davası açılmasına ilişkin süre geçtikten sonra söz konusu genel kurul kararının kesinleşmesi olgusu karşısında, bu durumun anonim şirketlere TTK m. 519.3'te gösterilen sınırlamalara uyulmaması imkânını dolaylı olarak tanımak anlamına geleceği de ifade edilmektedir[466].

B. Primin TTK m. 519.3'e Aykırı Olarak Sermayeye Eklenmesinin Değerlendirilmesi

Genel kanunî yedek akçelerin bağlı kısmında bulunan, muhasebe hukuku bağlamında da sermaye yedekleri kapsamında değerlendirilen emisyon priminin sermaye artırımında kullanılması hâlinde söz konusu hükümsüz genel kurul kararına uygulanması gereken yaptırımın değişip değişmeyeceği, bu hâlde de sermayenin korunması ilkesine aykırı bir genel kurul kararının bulunup bulunmadığı sorusunun cevaplandırılması gerekmektedir[467]. Doktrinde tespit edebildiğimiz kadarıyla emisyon primlerinin TTK m. 519.3'e aykırı olarak iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında kullanılması durumunda da söz konusu genel kurul kararının hükümsüz olacağı noktasında görüş birliği bulunmakla birlikte, uygulanması gereken yaptırımın hangisi olacağı hususu tartışmalıdır. Sorunu özel olarak bağlı kısmın sermaye artırımında kullanılması hâline ilişkin de değerlendiren bir görüşe göre, emisyon primlerinin -daha genel ifade ile genel kanunî yedek akçelerin bağlı kısmının- TTK m. 519.3'e aykırı olarak iç kaynaklardan sermaye artırımında kullanılması yönünde alınan genel kurul kararı (kayıtlı sermaye

kullanım olarak, bağlı kanunî yedek akçelerin ortaklara dağıtılmasının sermayenin korunması ilkesine aykırılık teşkil ettiği ve butlanla malûl olduğu yönünde bkz. **Tekinalp,** Sermayenin Korunması İlkesi, s. 1688.

[466] **Tekil,** C. II, s. 643-644.

[467] **Aydın,** İç Kaynaklardan Artırım, s. 79 vd.

sisteminde iç kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararı) da -tıpkı diğer aykırı kullanımlarda olduğu gibi- butlanla malûldür. Zira bağlı kısmın sermaye artırımında kullanılmasında da TTK m. 519.3'ün emredici hüküm olması sebebiyle emredici hükümlere aykırılık bulunmaktadır ve TBK 27 uyarınca hükümsüz genel kurul kararına uygulanacak yaptırım butlandır[468].

Doktrinde *Aydın* tarafından savunulan bir diğer görüşe göre, kanunî yedek akçelerin bağlı kısmının sermaye artırımında kullanılmasına yönelik bir genel kurul kararına uygulanacak yaptırım butlan değil, iptal edilebilirliktir. Yazar ilk olarak, kanunen bağlı mal varlığının kalemlerini oluşturan sermaye ve kanunî yedeklerin bağlı kısmı üzerinde şirketin dilediği şekilde tasarruf edebileceğini belirtmiş ve tasarruf açısından iki kalem arasında hiçbir farklılık bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır[469]. Ardından yazar, her iki mal varlığının şirkete bağlılığı konusunu değerlendirmiş, sermayenin çözülebilmesi için ana sözleşmenin değiştirilmesi, genel kurul kararı ve alacaklıların haklarının güvence altına alınması gibi birtakım uzun işlemlerin gerektiğini, oysa kanunî yedeklerin bağlı kısmının çözülebilmesi için sadece bir genel kurul kararının yeterli olduğunu belirterek sermayenin anonim şirkete daha güçlü bir bağ ile bağlandığını ifade etmiştir[470]. Sonuç olarak, söz konusu işlem özü bakımından "*anonim şirketin temel yapısını bozan ve sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan*" bir işlem olarak nitelendirilemeyeceğinden, genel kanunî yedek akçelerin bağlı kısmının iç kaynaklardan yapılacak bir sermaye artırımında

[468] Söz konusu kararın butlanla malûl olduğunu belirten yazarlar için bkz. **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 222; **Yurtman Demir,** 56-57; Sermaye artırımının TTK m. 519.3 hükmünde sayılan amaçlara hizmet etmek üzere yapıldığı hâller istisna olmak kaydıyla **Cenkci,** 287-288; Bağlı kısmın sermaye artırımında kullanılamayacağını belirtmekle yetinen yazarlar için bkz. **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 405; **Bahtiyar,** Kayıtlı Sermaye, s. 130; **Altaş,** Yedek Akçeler, s. 149-150.

[469] **Aydın,** İç Kaynaklardan Artırım, 83-85. Burada ayrıca bkz. yuk. Üçüncü Bölüm, § 4, I, 1 numaralı başlık altında yapılan açıklamalar.

[470] **Aydın,** İç Kaynaklardan Artırım, s. 85.

kullanılmasına yönelik genel kurul kararı ancak TTK m. 445 gereğince "kanuna aykırılık" sebebiyle iptal edilebilir karar niteliğinde görülebilecektir[471].

Sermaye Piyasası Kurulu eTTK döneminde vermiş olduğu bir ilke kararında, emisyon priminin sermayeye eklenip eklenemeyeceği hususunu değerlendirmiş, emisyon primlerinin eTTK m. 466/II/1 (TTK m. 519.3) ile bağlı olmaksızın her durumda sermayeye eklenebileceği yaklaşımını andıracak şekilde ve şu gerekçeler ile olumlu sonuca ulaşmıştır: "*TTK m. 466. f.2/1 hükmü uyarınca emisyon primlerinden elde edilen kazanç, kanuni yedek akçenin olağanüstü kaynakları arasında sayılmıştır. TTK md. 466/3 hükmü uyarınca, kanuni yedek akçe esas sözleşmede yer alan esas sermaye rakamının yarısını geçmedikçe, belirtilen amaçlar dışında hiçbir husus için kullanılamaz. Ancak, emisyon primlerinin sermayeye dönüşmesi ve bedelsiz hisse senedlerin*[e] *karşılık teşkil etmesi halinde, emisyon priminin sermaye sıfatını alarak şirket bünyesinde ve malvarlıkları arasında kalması nedeniyle, şirket mal varlığının azalmaması, sermayeye dönüşmeden önceki miktar ve seviyesini aynen muhafaza etmesi hususları dikkate alınarak, emisyon primlerinin, mevcut ortaklara bedelsiz hisse senedi karşılığı teşkil edecek şekilde sermayeye ilave edilebileceğine karar verilmiştir.*[472]"

II. Genel Kanunî Yedek Akçelerin Serbest Kısmının Kullanılması

Anonim şirketlerde genel kanunî yedek akçelerin esas sermayenin yarısını aşan kısmı serbest yedek akçe niteliğine bürünmektedir. Bu yüzdendir ki, anonim şirket söz konusu yedek akçeler üzerinde serbestçe tasarruf edebilecektir[473]. Ancak belirtmek

[471] **Aydın,** İç Kaynaklardan Artırım, s. 87-88.

[472] Kurul'un 30.4.1997 tarih ve 13/626 sayılı ilke kararı (SPK Haftalık Bülten, 1997/18).

[473] **Arslanlı,** C. IV-V, s. 109; **Karayalçın,** Yedek Akçeler ve Kullanılması, s. 411; **Tekil,** C. II, s. 639; **Tekinalp,** Yedek Akçeler, s. 405; **Moroğlu,** Sermaye Artırımı, s. 222; **Pulaşlı,** Şerh III, s. 2374-2375.

gerekir ki, serbest yedek akçelerin kullanılması için de bir genel kurul kararı alınması zorunluluk teşkil eder (TTK m. 408.2.d). Söz gelimi, serbest kalan bu kısım, anonim şirketin iç kaynaklardan yapacağı bir sermaye artırımı ile sermayesine ilave edebileceği gibi[474], ortaklara kâr payı olarak da dağıtılabilecektir[475]. Anonim şirketin, genel kanunî yedek akçenin esas sermayenin yarısını aşan kısmı üzerinde serbestçe tasarruf edebilme yetkisi karşısında, söz konusu oran aşıldıktan sonra yedek akçe ayrılmasının doktrinde anlamsız bulunduğunu da işaret etmek gerekmektedir[476].

[474] "*Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla ayrılmış ve belirli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin serbestçe kullanılabilen kısımları ve mevzuatın bilançoya konulmasına ve sermayeye eklenmesine izin verdiği fonlar sermayeye dönüştürülerek sermaye iç kaynaklardan artırılabilir.*" (TTK m. 462.1).

[475] "*Kâr payı ancak net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabilir*" (TTK m. 509.2). Ayrıca bkz. ve karş. "*Kâr payı ancak safi kârdan ve bu gaye için ayrılan yedek akçelerden dağıtılabilir*" (eTTK m. 470/II).

İşaret etmek gerekir ki, 7244 sayılı Kanun (RG, 17.4.2020, S. 31102)'un 12. maddesi ile Türk Ticaret Kanunu'na eklenen geçici madde uyarınca "*Sermaye şirketlerinde, 30/9/2020 tarihine kadar 2019 yılı net dönem kârının yalnızca yüzde yirmi beşine kadarının dağıtımına karar verilebilir, geçmiş yıl kârları ve serbest yedek akçeler dağıtıma konu edilemez, genel kurulca yönetim kuruluna kâr payı avansı dağıtımı yetkisi verilemez. Devlet, il özel idaresi, belediye, köy ile diğer kamu tüzel kişilerinin ve sermayesinin yüzde ellisinden fazlası kamuya ait fonların, doğrudan veya dolaylı olarak sermayesinin yüzde ellisinden fazlasına sahip olduğu şirketler hakkında bu fıkra hükmü uygulanmaz.*" (TTK Geçici Madde 13.1).

[476] **Karayalçın,** Yedek Akçeler ve Kullanılması, s. 411.

SONUÇ

1. Anonim şirketlerde sermayenin paylara bölünmüş olmasının bir sonucu olarak, her bir payın taşıdığı ve esas sözleşme ile belirlenen birim değer "itibarî değer" veya "nominal değer" olarak adlandırılmaktadır. TTK m. 476.1 uyarınca itibarî değerin en az bir kuruş olacağı belirlenmiş ve böylelikle itibarî değerden yoksun pay ihraç edilmesine izin verilmemiştir. Ancak itibarî değerin üzerinde bir bedelle pay çıkarılması mümkündür (TTK m. 347.1). Bu bağlamda, itibarî değeri aşan bir bedelle ihraç edilen paylara "primli pay" adı verilmektedir.

2. İtibarî değerin üzerinde bir bedelle pay ihraç edildiği hâllerde, itibarî değeri aşan kısım prim (agio, emisyon primi) olarak adlandırılmaktadır. Kanaatimizce primi sermaye yahut kâr olarak nitelendirmek mümkün değildir. İlk olarak, primin genel kanunî yedek akçelere ekleneceğini öngören TTK m. 519.2.a hükmü karşısında primin sermaye olarak kabul edilmesine olanak yoktur. İkinci olarak, prim her ne kadar şirketin aktifini artırıcı nitelikte olsa da primin ortaklara dağıtılamaması kâr olarak nitelendirilmesine engeldir. Bunun yanı sıra prim, anonim şirketler hukukunda teknik bir anlama sahip olan, işletme faaliyetleri sonucu elde edilen gelirler ile giderler arasındaki olumlu fark olarak tanımlanan kâr kavramı kapsamında da değerlendirilemez. O hâlde prim, şirketin aktif değer olarak bilançoya geçiremediği şeyleri değerlendirmesine yarayan ve bu yönüyle kâra benzeyen, ancak teknik anlamda kâr tanımına da uymayan olağan dışı genel kanunî yedek akçe kalemidir.

3.1. Anonim şirketlerde primli pay ihracı birçok sebep ile yapılabilir. İlk olarak, anonim şirketler sahip oldukları bütün varlıklarını bilançoya yansıtamazlar. Gerçekten de işletme değeri ve bu değeri artıran, *know-how*, işletmenin organizasyonu, şirketin faaliyetleri sonucu elde etmiş olduğu müşteri çevresi gibi unsurlar bilançoya

yansıtılamayan değerlere örnek olarak gösterilebilir. Anonim şirketin söz konusu değerleri aktifleştirebilmesinin bir yolu da primli pay ihraç edilmesidir.

3.2. Payların gerçek değerin altında bir bedelle ihraç edildiği durumlarda pay sahiplerinin paylarının gerçek değerinde bir azalma yaşanmakta ve bu durum da pay sahiplerinin paylarının sulandırılmasına (*share dilution*) sebep olmaktadır. Payların gerçek değeri ile ihraç edilmesi hususunda ise anonim şirketin tercih edebileceği iki yol bulunmaktadır. Bunlardan ilki yüksek itibarî değerli pay, bir diğeri ise primli pay ihraç etmektir. Her iki yöntemde de şirket kasasına giren mal varlığı değişmemekle birlikte, pay sahipleri açısından bu iki yöntemin sonuçları arasında birtakım farklılıklar mevcuttur. Payların primli olarak ihraç edilmesi eski-yeni pay sahipleri arasında bir denge kurmakla birlikte, eski pay sahiplerinin uğrayacağı zararı da bertaraf eder niteliktedir.

4. Primli pay ihraç edilebilmesi için esas sözleşmede bir hüküm yahut bu yönde bir genel kurul kararının bulunması gerekmektedir (TTK m. 347.1). Anonim şirketin kuruluşu esnasında bir genel kurul kararı alınamayacağı göz önünde bulundurulduğunda, kuruluşta primli pay ihraç edilmek istenen hâllerde esas sözleşmeye bu yönde bir hüküm konulması zorunluluk teşkil etmektedir. Bu durumda prim miktarı kurucular tarafından belirlenecektir. Primli pay çıkarılmasının temel nedeninin şirketin işletme değerinin esas sermaye tutarını aşması olduğu göz önünde bulundurulduğunda, kuruluşta primli pay ihracı hâllerine çok istisnai durumlarda rastlanılacaktır.

5. Primli sermaye artırım kararları ile alelade sermaye artırım kararlarının alınmasında toplantı ve karar nisapları açısından hiçbir farklılık bulunmamaktadır. Bu bağlamda primli sermaye artırım kararı da şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği bir genel kurul toplantısında, toplantıda bulunanların salt çoğunluğu ile alınacaktır (TTK m. 421.1).

6. Toplantı gündeminde sermaye artırımına ilişkin bir madde bulunmakla birlikte, artırımın primli olarak yapılacağına ilişkin bir ibare bulunmasa dahi, genel kurulun bu yönde aldığı karar gündeme bağlılık ilkesine aykırılık teşkil etmez. Nitekim pay sahiplerinin dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılacağı hususunu içeren bir gündeme ilişkin olarak, artırım sonucu çıkarılacak payların itibarî değer üzerinden yahut itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç edilebileceğini göz önünde bulundurması gerekmektedir. Bu durumda Yargıtay'ın sermaye artırımı kararı ve rüçhan hakkının sınırlandırılması arasındaki ilişkiyi gündeme bağlılık ilkesi bağlamında değerlendirmiş olduğu ve gündemdeki konunun doğal ve zorunlu sonucu olan durumların ilkeye aykırılık teşkil etmeyeceği şeklindeki içtihadı karşısında, primli sermaye artırımı ve sermaye artırımı arasında doğrudan bağlantı bulunduğunun kabulü gerekir.

7. Primli sermaye artırımı esas sözleşmede bir hüküm bulunmaksızın genel kurulun bu yönde alacağı karar ile de yapılabilir (TTK m. 347.1). Genel kurul alacağı primli sermaye artırımı kararında primin miktarını tayin edebileceği gibi, alt ve üst sınır belirleyerek prim miktarının belirlenmesini yönetim kuruluna da bırakabilir. Ne var ki, yönetim kuruluna prim miktarının alt ve üst sınırı belirlenerek yetki verilmesi hâlinin yanında genel kurulun prim miktarını belirleme yetkisini tamamen yönetim kuruluna bırakıp bırakamayacağı sorununa ilişkin bir değerlendirme de yapılması gerekir. Yeni çıkarılacak paylara ilişkin primin miktarı, pay sahibinin alınacak sermaye artırımı kararına ilişkin olumlu yahut olumsuz oy kullanması noktasında büyük öneme sahiptir. Gerçekten de pay sahibi prim miktarının çok yüksek olarak belirlendiği sermaye artırım kararlarına olumsuz oy vererek, söz konusu genel kurul kararının iptalini mahkemeden talep edebilecektir. Aksi durumda olumsuz oy kullanma ve muhalefetini tutanağa geçirme şartı gerçekleşmeyeceğinden, genel kurul kararının iptali de mahkemeden istenemeyecektir. Bu yüzdendir ki, prim miktarını piyasa şartlarını daha iyi bilen yönetim kurulunun tayin etmesi isteniyor ise, yönetim kurulunun genel kurula prim miktarı

teklifinde bulunması ve genel kurulun bu teklife yönelik olarak karar alması daha isabetli olacaktır.

8. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırımı ile bağlantılı yetkiler kapsamında itibarî değerin üzerinde pay ihraç etme yetkisi tanınabilir (TTK m. 460.4, SerPK m. 18.5). Böylelikle primli pay ihraç edilmesine ilişkin esas sözleşme hükmü yahut genel kurul kararı bulunması gerekliliğini öngören TTK m. 347.1 hükmüne kayıtlı sermaye sisteminde bir istisna tanınmış ve yönetim kurulunun esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş olması koşuluyla itibarî değerin üzerinde bir bedelle pay ihraç edilmesine yönelik karar alabileceği düzenleme altına alınmıştır. Ancak burada belirtilmelidir ki, yönetim kurulu sermaye artırımına ilişkin olarak alacağı kararda payların itibarî değerlerine yönelik bir belirleme yapamaz. Nitekim, TTK m. 339.2.c uyarınca payların itibarî değerlerinin esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur.

9. Kayıtlı sermaye sisteminde de yönetim kurulunun alacağı alelade sermaye artırım kararları ile primli sermaye artırım kararları arasında nisaplar açısından herhangi bir farklılık bulunmamaktadır. Primli sermaye artırımına yönelik yönetim kurulu kararı, üye tam sayısının salt çoğunluğunun bulunduğu toplantıda, hazır bulunanların çoğunluğu ile alınacaktır (TTK m. 390.1).

10. TTK m. 461.2'de yönetim kuruluna bir rapor düzenleme yükümlülüğü getirilmiş ve raporda yeni payların primli çıkarılmasının sebepleri ve prim miktarının nasıl hesaplandığına ilişkin kayıtların bulunması gerektiği de hüküm altına alınmıştır. Hükmün AB yönergeleri ile uyum sağlamak maksadıyla ihdas edildiğine yönelik gerekçesi ve AB yönergesinde raporun sadece rüçhan hakkının sınırlandırıldığı yahut kaldırıldığı hâllere özgülenmesi sebebiyle, yönetim kurulu raporunun sadece rüçhan hakkının sınırlandırıldığı yahut kaldırıldığı hâllerde düzenlenmesi gerekmektedir.

11.1. Anonim şirketler dış kaynaklardan yapacakları sermaye artırımlarında payları itibarî değeri üzerinden yahut itibarî değeri aşan bir bedelle ihraç edebilirler. TTK'da anonim şirketler bakımından primli pay çıkarılmasını zorunlu kılan bir hüküm mevcut değildir. Bununla birlikte, öz kaynakları esas sermayesinin (çok) üzerinde bulunan anonim şirketlerde yeni çıkarılacak payların itibarî değer üzerinden yahut düşük bir prim belirlenerek çıkarıldığı hâllerde pay sahiplerinin paylarının gerçek değerleri düşecek ve pay sahipleri zarara uğrayacaktır. Bu noktada, payların gerçek değerinin itibarî değerinin üzerinde olduğu anonim şirketlerde, dış kaynaklardan yapılacak sermaye artırımlarında payların primli olarak -daha doğru bir ifade ile gerçek değerden- çıkarılmasının zorunlu olup olmadığı sorusunun cevaplandırılması büyük öneme sahiptir.

11.2. Payların gerçek değerinin itibarî değerinin üzerinde olduğu hâllerde ister rüçhan hakkı mevcut bulunsun ister rüçhan hakkı sınırlandırılmış yahut kaldırılmış olsun, payların primli olarak çıkarılması zorunludur. Rüçhan hakkının kaldırıldığı sermaye artırımlarında, rüçhan hakkının satılarak zararın telafi edilebilmesi olanağı da ortadan kalktığından, pay sahiplerinin zarara uğramasını engellemenin yegâne yolu payların primli olarak ihraç edilmesidir. Bu bağlamda, TTK'da Alm. POK § 255.2 hükmüne benzer şekilde, rüçhan hakkının kaldırıldığı ve ihraç fiyatının da uygun olmayacak şekilde düşük belirlendiği hâllerde söz konusu genel kurul kararının iptal edilebilir nitelikte bir karar olduğuna yönelik açık bir düzenlemeye yer verilmesinin isabetli olacağını düşünüyoruz.

11.3. Rüçhan hakkının mevcut bulunduğu sermaye artırımlarında, rüçhan hakkının satılarak zararın telafi edilebilmesi olanağı payları borsada işlem gören anonim şirketler bakımından kabul edilebilir olsa da Türkiye'de çoğu anonim şirketin az ortaklı ve kapalı bir yapıya sahip olması söz konusu imkânı güçleştirmektedir. Bu bağlamda rüçhan hakkının mevcut olduğu sermaye artırımlarında payların primli olarak çıkarılması zorunluluğu, dürüstlük kuralı ve bu kuralın uzantıları niteliğinde olan eşit işlem ilkesi ve

hakların sakınılarak kullanılması ilkesi bağlamında değerlendirilmelidir. İlk olarak, rüçhan hakkının mevcut bulunduğu ve payların itibarî değerleri üzerinden ihraç edildiği sermaye artırımlarında, tüm pay sahiplerine rüçhan hakkını kullanma imkânı sağlandığı için eşit işlem ilkesine aykırı bir sermaye artırımı kararından söz edilemez. Bununla beraber, pay sahibinin söz konusu sermaye artırımına katılamaması ve bu sebeple sermayeye katılım oranında bir azalma yaşanacak olması da sermaye artırımının dürüstlük kuralına aykırı olmasına yol açmaz. Ancak konu hakların sakınılarak kullanılması ilkesi bağlamında değerlendirildiğinde ve şirketin finansman ihtiyacı göz önünde bulundurulduğunda, haklı sebep hâlleri istisna olmak kaydıyla, payların gerçek değerleri yerine itibarî değer üzerinden ihraç edildiği sermaye artırımı kararları hakların sakınılarak kullanılması ilkesine aykırılık teşkil eder.

11.4. Rüçhan hakkının kullanılabilir olduğu primli sermaye artırımlarında, birtakım pay sahipleri prim borcunu ödeyemeyecek durumda olduğundan söz konusu sermaye artırımına katılamayabilir ve bu bağlamda sermayeye katılım oranları düşebilir. Ancak bu hâlde de ekonomik sebepler dolayısıyla sermaye artırımına bazı pay sahiplerinin katılamıyor oluşu, sermaye artırımı kararının dürüstlük kuralına aykırı olarak nitelendirilmesine sebep olmayacaktır. Bunun yanı sıra, birtakım pay sahipleri sermaye artırımına katılamasa da payların gerçek değerden ihraç edilmesi, sermaye artırımına katılamayan pay sahiplerinin paylarının gerçek değerlerinin düşmesine ve pay sahiplerinin zarara uğramasına engel olacaktır.

11.5. Payların gerçek değeri aşan bir bedelle ihraç edildiği ve pay sahiplerinin rüçhan hakkını kullanma süresinin de kısa tutulduğu hâllerde, mali gücü düşük olan pay sahiplerine karşı zarar verme kastıyla hareket edildiğinin kabul edilmesi ve genel kurul kararının dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle iptalinin istenebilmesi gerekmektedir.

12. Mülga TTK'dan farklı olarak, TTK önemli bir yeniliği bünyesinde barındırmaktadır. TTK m. 344.1 uyarınca, payların çıkarma primlerinin tamamının tescilden önce ödenmesi zorunludur. Söz konusu açık düzenleme karşısında, sermaye borcunun kısım kısım ödenebilmesi imkânı prim borcunun ödenmesinde söz konusu olmaz. Ticaret sicil müdürü, TTK m. 32 uyarınca tescil için kanunî şartların bulunup bulunmadığını incelemekle yükümlü olduğundan, prim borcunun tamamen ödenmediği primli sermaye artırımları sicile tescil edilemez.

13.1. Prim borcunun takas yoluyla ifa edilmesi mümkündür. Ancak prim borcunun takas yoluyla ifa edildiği hâllerde, primin tamamının sermaye artırımının tescilinden önce ödenmiş olması kuralına riayet edilmesi gerektiği unutulmamalıdır. Bu kapsamda, çekişmeli bir alacağın takası suretiyle prim borcunun ödenmiş sayılması mümkün değildir.

13.2. Takas hakkının anonim şirketin iflası hâlinde kullanılamayacağını öngören İİK m. 200 hükmünde yer alan esas sözleşme gereğince verilmesi gereken bedeller ibaresinin geniş yorumlanması ve esas sözleşme hükmü yahut genel kurul kararı gereğince ödenmesi gereken bedeller olarak anlaşılması hükmün konuluş amacına uygundur. Bu bağlamda anonim şirketin iflası hâlinde prim borcunun ödenmesinde takas hakkının kullanılamayacağının kabulü gerekir.

13.3. Yönetim kurulu TTK m. 457.2.a uyarınca, takas beyanını takiben, borcun varlığı, geçerliliği ve takas edilebilirliği hususlarına hazırlayacağı raporda yer vermek zorunda olsa da söz konusu husus takasın hüküm ve sonuç doğurabilmesinin yönetim kurulunun onayına bağlı olduğu anlamına gelmemektedir. Nitekim takas bozucu yenilik doğuran bir hak niteliğindedir.

14.1. Primin ayın yoluyla ifa edilip edilemeyeceği hususuna ilişkin TTK'da bir hüküm bulunmamaktadır. Bu noktada primin ayın yoluyla ifa edilip edilemeyeceği

sorusuna cevap bulmak önem arz etmektedir. Kanaatimizce prim borcunun ayın yoluyla ifa edilmesi mümkündür.

14.2. Primin ödenmesinin düzenlendiği TTK m. 344'ün kenar başlığının "Nakdî sermaye" olması primin sadece nakden ödenebileceği sonucuna ulaşmak için yeterli bir gerekçe teşkil etmez. Zira, ayın sermayenin şirkete kısım kısım getirilmesinin mümkün olmaması karşısında, primin ayın yoluyla ifasında primin tamamen ifa edilmesi gerekliliğine ilişkin ayrı bir düzenleme yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Bunun yanı sıra, TTK m. 519.2.a hükmünde, yeni pay çıkarmak suretiyle "ödenen prim" ifadesi yerine "sağlanan prim" ibaresine yer verilmesi karşısında, primin ayın yoluyla ifasının da göz önünde bulundurulduğunun kabul edilmesi gerekmektedir.

14.3. Ortaklık finansmanının temelini teşkil eden ve alacaklıların korunması bakımından birçok işleve sahip bulunan sermayenin dahi belirli şartlar altında ayın sermaye suretiyle taahhüt edilebilmesi karşısında, sermaye olarak nitelendirilemeyecek primin ayın yoluyla ifa edilebileceğinin evleviyetle kabul edilmesi gerekmektedir.

14.4. TTK'nın Genel Gerekçesi'nde, Türkiye'nin hukukî konumunun, tasarının mevcut AB müktesabatı ile uyumlaştırılması zorunluluğu ortaya çıkarmasının yanı sıra ileride yayımlanacak yönergelere de uyum sağlamayı gerektirdiği açıkça ifade edilmektedir. Konuya ilişkin AB müktesabatı incelendiğinde, 2017/1132 sayılı Yönerge'nin, bilirkişi raporunun asgarî içeriğini düzenleyen 49. maddesinin ikinci fıkrası uyarınca, anonim şirkete nakit dışı sermaye (ayın sermaye) getirilen hâllerde, bilirkişi tarafından düzenlenen raporda, kullanılan değerleme yöntemleri suretiyle ulaşılan değerin en azından itibarî değere ve kararlaştırılmış ise prim miktarına da uygun olması gerektiği belirtilmektedir. O hâlde prim borcunun ayın yoluyla ifasına ilişkin yapılan bu yorum AB hukukuna da uygundur ve değerleme raporunun içeriğini düzenleyen TTK m. 343'e prime ilişkin bir ekleme yapılması isabetli olacaktır.

14.5. Halka açık anonim ortaklıklarda ise temel ilke olarak "tam ve nakden ödeme" ilkesi kabul edildiğinden, prim borcunun ayın suretiyle ifa edilmesine olanak bulunmamaktadır (SerPK m. 12.1). Primin takas yoluyla ifası ise Pay Tebliği'ndeki hükümlere uygun olarak yapılacaktır.

15. TTK m. 519.2.a uyarınca payların itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç edilmesi hâllerinde, itibarî değeri aşan kısım genel kanunî yedek akçelere eklenecektir. Kanunî yedek akçeleri düzenleyen hükümler emredici nitelikte olduğundan, primin genel kanunî yedek akçelere eklenmesi kuralı bir esas sözleşme hükmü yahut genel kurul kararıyla bertaraf edilemez.

16.1. TTK m. 519.2.a hükmünde genel kanunî yedek akçe kalemine eklenecek prim miktarından bazı harcamaların indirilebilmesine olanak tanınmıştır. Prim miktarından indirilebilecek ilk harcama payların çıkarılma giderleridir. Çıkarılma giderlerinin kuruluş yahut sermaye artırımı giderlerinin tümünü kapsayacak şekilde geniş yorumlanmaması gerekmektedir. Bu kapsamda, tescil ve ilân giderleri, payların basımı için yapılan masraflar, damga vergileri, Sermaye Piyasası Kurulu'na ödenen ücretler çıkarılma giderlerine örnek olarak gösterilebilir.

16.2. Prim miktarından indirilebilecek ikinci harcama kalemi ise itfa karşılıklarıdır. TTK m. 519.2.a hükmündeki itfa karşılıkları ile kastedilen payların itfası suretiyle yapılan sermaye azaltımlarında pay sahiplerine ödenecek bedellerin prim ile karşılanmasıdır. İtfa zorunlu ve ihtiyarî itfa olmak üzere iki gruba ayrılmaktadır. Türk hukukunda geçerliliği tartışmalı olmakla birlikte, zorunlu itfa kavramı esas sözleşmede önceden belirlenmiş olan sebebe dayanılarak pay sahibinin payının itfa edilmesidir. Esas sözleşmede gösterilen itfa sebebinin gerçekleşme rizikosunun öngörüldüğü hâllerde, anonim şirket tarafından bir karşılık ayrılması ve zorunlu itfa gerçekleştiğinde ödemenin bu karşılıkların çözülmesi suretiyle yapılması gerekir. Zorunlu itfa durumunda ödeme primlerden

yapılırsa, karşılık ayrılmasına sebep olan yükümlülüğün gerçekleşmeyeceği kesinleşeceğinden, ayrılan bu karşılıklar serbest yedek akçe niteliğine bürünecek ve pay sahiplerine dağıtılabilecektir. Bu durum ise primin dolaylı olarak ortaklara dağıtılması sonucunu doğuracaktır. Oysa TTK m. 519.2.a hükmünün amacı primin ortaklara dağıtılması değil aksine primin genel kanunî yedek akçelere eklenmesidir. Bu bağlamda, prim zorunlu itfalarda değil, ihtiyarî itfalarda kullanılabilecektir.

16.3. Genel kanunî yedek akçelere eklenecek prim miktarından indirilebilecek son harcama hayır amaçlı ödemelerdir. Hayır amaçlı ödemeler sadece çalışanlar ve işçiler lehine yapılacak yardımlara inhisar ettirilmemeli, geniş yorumlanmalıdır. O hâlde, bir köprü yapılması, okul açılması gibi yardımlar hayır amaçlı ödemeler kapsamında değerlendirilmeli ve bu yardımlara ilişkin yapılan harcamalar genel kanunî yedek akçelere eklenecek prim miktarından düşürülebilmelidir.

17. Genel kanunî yedek akçelerin kullanılmasına ilişkin kararı almaya yetkili organ genel kuruldur (TTK m. 408.2.d). Genel kanunî yedek akçelerin bağlı kısmı zararların kapatılması veya işletmeyi devam ettirme ve işsizliğin etkilerini azaltmaya yönelik önlemlerde kullanılabilecektir. Genel kanunî yedek akçe miktarının esas sermayenin yarısını aşması hâlinde ise, aşan kısım serbest yedek akçe niteliğine bürünecektir ve bu kısım üzerinde genel kurul kararı ile serbestçe tasarruf edilebilecektir.

KAYNAKÇA[*]

Adıgüzel, Burak : "Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması", GÜHFD 2014, C. 18, S. 1, s. 1-48.

Akbulak, Yavuz : "Yeni TTK Işığında Anonim Şirketlerde Yedek Akçeler", VSD 2012, C. 35, S. 283, s. 106-114 (Anılış: Yedek Akçeler).

Akbulak, Yavuz : "Anonim Şirketlerde Emisyon Primleri", VSD 2012, C. 35, S. 290, s. 192-198 (Anılış: Emisyon Primleri).

Akdağ Güney, Necla : "Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi", GÜHFD 2014, C. 18, S. 3-4, s. 115-135 (Anılış: Eşitlik İlkesi).

Akdağ Güney, Necla : "Anonim Şirketlerde Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi ve Uygulaması", Prof. Dr. Hikmet Sami Türk'e Armağan, Ankara 2017, s. 45-68 (Anılış: Hakların Sakınılarak Kullanılması).

Aksu Özkan, Raziye : Finansal Tabloların Tutulması ve Hukuksal Sonuçları, İstanbul 2019.

Akünal, Teoman : "Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı", İÜMHAD 1969, C. 3, S. 5, s. 257-278.

Akyol, Şener : Dürüstlük Kuralı ve Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, 2. Baskı, İstanbul 2006.

Altaş, Soner : Yedek Akçe Ayrımı ve Kullanımı, İstanbul 2010 (Anılış: Yedek Akçeler).

Altaş, Soner : "Eski TTK ve Yeni TTK Işığında Anonim ve Limited Şirketlerde Kanuni Yedek Akçe Ayrılması ve Kullanımı", THD 2012, C. 7, S. 69, s. 59-63 (Anılış: TTK Işığında).

Ansay, Tuğrul : Anonim Şirketler Hukuku, 6. Baskı, Ankara 1982.

[*] Birden fazla eserinden yararlanılan yazarlara yapılan atıflarda kullanılan kısaltmalar, ilgili eserin yanında ve parantez içerisinde gösterilmiştir.

Aral, Fahrettin : Türk Borçlar Hukukunda Takas, Ankara 2010.

Arıcı, M. Fatih : "Sermaye Şirketleri Hukukunda Vadeli Alacağın Sermaye Olarak Konulması Yasağı", İÜHFM 2015, C. 73, S. 1, s. 319-337.

Arkan, Sabih : Ticarî İşletme Hukuku, 25. Baskı, Ankara 2019.

Arslan, İbrahim : "Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketlerde Sermayenin Artırılması", SÜHFD 1990, C. 3, S. 1, s. 241-267.

Arslanlı, Halil : "Anonim Şirkette Pay ve Pay Sahipliği", İÜHFM 1958, C. 23, S. 3-4, s. 248-290 (Anılış: Pay ve Pay Sahipliği).

Arslanlı, Halil : Anonim Şirketler, C. I, Umumi Hükümler, 3. Baskı, İstanbul 1960 (Anılış: C. I).

Arslanlı, Halil : Anonim Şirketler, C. II-III, Anonim Şirketin Organizasyonu ve Tahviller, İstanbul 1960 (Anılış: C. II-III).

Arslanlı, Halil : Anonim Şirketler, C. IV-V, Anonim Şirketin Hesapları, Anonim Şirketin İnfisahı ve Tasfiyesi, İstanbul 1961 (Anılış: C. IV-V).

Ateşağaoğlu, Erdem : Vergi Hukuku Bakımından Anonim Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı, İstanbul 2012.

Aydın, Alihan : Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, İstanbul 2008 (Anılış: Kendi Paylarını Edinme).

Aydın, Alihan : "Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığa İlişkin Düzenlemesine (TK m. 376) Eleştirel Bir Bakış", İÜHFM 2012, C. 70, S. 2, s. 101-113.

Aydın, Alihan : "SerPK'ya Tâbi Olmayan Anonim Ortaklıklarda Sermayeye Eklenebilecek Fonlar Sermayeye Eklenmeksizin Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı

Yapılamaması Üzerine Düşünceler", BATİDER 2013, C. 29, S. 4, s. 143-159 (Anılış: Düşünceler).

Aydın, Alihan : "Kanunî Yedek Akçelerin Tamamının İç Kaynaklardan Esas Sermaye Artırımında Kullanılması Mümkün Müdür?", BATİDER 2014, C. 30, S. 2, s. 79-88 (Anılış: İç Kaynaklardan Artırım).

Aydın, Nurhan : "Birleşme ve Satın Almalarda İşletme Değerlemesi", Şirket Birleşmeleri (Ed.: Haluk Sumer- Helmut Pernsteiner), İstanbul 2004 (Anılış: İşletme Değerlemesi).

Ayhan, Rıza/ : Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 2. Baskı, Ankara 2020.

Çağlar, Hayrettin/

Özdamar, Mehmet

Ayoğlu, Tolga : "Sermaye Piyasası Hukuku'nda Tam ve Nakden Ödeme İlkesi", Prof. Dr. Erden Kuntalp'e Armağan, C. 1, GSÜHFD 2004, C. 3, S. 1, s. 425-462.

Ayoğlu, Tolga : "Sermaye Avansı Kavramı Üzerine Düşünceler", Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 29-58 (Anılış: Sermaye Avansı).

Aytaç, Zühtü "Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı", Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II (Bildiriler-Tartışmalar), Ankara 1985, s. 297-338 (Anılış: Rüçhan Hakkı).

Aytaç, Zühtü : "Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu", Prof. Dr. Ernst E. Hirsch'in Hâtırasına Armağan, Ankara 1986, s. 257-290 (Anılış: İptal Sorunu).

Aytaç, Zühtü : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988 (Anılış: Hisse Senetleri).

Bachner, Thomas : Creditor Protection in Private Companies Anglo- German Perspectives for a European Legal Discourse, Cambridge 2009.

Bahtiyar, Mehmet : Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996 (Anılış: Kayıtlı Sermaye).

Bahtiyar, Mehmet : Anonim Ortaklık Anasözleşmesi, İstanbul 2001 (Anılış: Ana Sözleşme).

Bahtiyar, Mehmet : Ortaklıklar Hukuku, 14. Baskı, İstanbul 2020 (Anılış: Ortaklıklar).

Bauen, Marc/**Bernet,** Robert : Swiss Company Limited by Shares, Zürich 2007.

Bektaş, İbrahim : Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi İle Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2016.

Besen, Murat : Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar, İstanbul 2018.

Bilgili, Fatih/**Demirkapı,** Ertan : Şirketler Hukuku Dersleri, 7. Baskı, Bursa 2020.

Birsel, Mahmut T. : "İstikrarlı Kâr Dağıtımını Temin İçin Ayrılacak Yedek Akçeler ile İdare Meclisi Âzalarının Kazanç Payları Arasındaki İlişki", BATİDER 1965, C. 3, S. 2, s. 293-297.

Bonbright, James C. : "The Dangers of Shares without Par Value", CLR 1924, Vol. 24, I. 5, s. 449-468.

Booth, Richard A. : "Minority Discounts and Control Premiums in Appraisal Proceedings", TBL 2001, Vol. 57, I. 1, s. 127-162.

Bozer, Ali/ **Göle,** Celal : Kıymetli Evrak Hukuku, 8. Baskı, Ankara 2018.

Bozgeyik, Hayri : "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Dağıtımı", BATİDER 2000, C. 20, S. 3, s. 117-156.

Cenkci, Esra : Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul 2015.

Çağlar, Hayrettin : Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara 2010.

Çaldağ, Yurdakul/ **Ayanoğlu,** Yıldız : Genel Muhasebe, 11. Baskı, Ankara 2017.

Çeker, Mustafa : Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.

Çelik, Aytekin : Anonim Şirketlerde Ortaklıktan Çıkarılma, 4. Baskı, Ankara 2016 (Anılış: Çıkarılma).

Çelik, Orhan : Şirket Birleşmeleri ve Birleşmelerde Şirket Değerlemesi, Ankara 1999 (Anılış: Değerleme).

Çevik, Orhan Nuri : Anonim Şirketler, 3. Baskı, Ankara 1988.

Çolgar Toraman, Emek : Şirkete Borçlanma Yasağı, İstanbul 2019.

Çonkar, Halil M. : Anonim Ortaklıkta Ayni Sermaye, İstanbul 2016.

Değirmenci, Cenker : Anonim Ortaklıkta Iskat, İstanbul 2006.

Demir, Koray : "Uygulanabilirlik Şartları Bakımından Esas Sermayenin Azaltılması Yöntemleri", BATİDER 2017, C. 33, S. 1, s. 107-133.

Demir, Volkan/ **Bahadır,** Oğuzhan : "UFRS (TFRS)'deki Değerleme Ölçüleri Kapsamında Şirket Değerlemesinde Defter Değeri Yaklaşımı", MDBD 2007, C. 7, S. 23, s. 65-79.

Domaniç, Hayri : Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması TTK Şerhi II, İstanbul 1988.

Edis, Seyfullah : Medeni Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, 4. Baskı, Ankara 1989.

Ekinci, Hüseyin : Anonim Şirketlerde Sermaye Koyma Borcunun Yerine Getirilmemesinin Hukuki Sonuçları, Gazi Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Doktora Tezi, Ankara 2010.

Enriques, Luca/ **Macey,** Jonathan R. : "Creditors Versus Capital Formation: The Case Against the European Legal Capital Rules", CLR 2001, Vol. 86, I. 6, s. 1165-1204.

Epçeli, Sevgi : "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme Eleştiriler ve Öneriler", İBD 2010, C. 84, S. 6, s. 3589-3625.

Erdem, Ercüment H. : "İsviçre Şirketler Hukukuna İlişkin Kanun Taslağı ve Taslağın Türk Hukukuna Etkisi", Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 139-184.

Erdem, Ercüment H. : "Türk ve İsviçre Hukuklarında Eşit İşlem İlkesi", Türk Ticaret Kanunu ile İlgili Makaleler (2009-2016), İstanbul 2017, s. 113-249 (Anılış: Eşit İşlem).

Erdem, Nuri : Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, 2. Baskı, İstanbul 2019 (Anılış: Haklı Sebep).

Eren, Fikret : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 24. Baskı, Ankara 2019.

Erimez, Rüştü : Şirketlerde Kâr Dağıtımı ve Yedek Akçeler, 3. Baskı, İstanbul 1985.

Eriş, Gönen : Açıklamalı- İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, C. II, 2. Baskı, Ankara 2010.

Eriş, Gönen : Ticari İşletme ve Şirketler, C. II, 3. Baskı, Ankara 2017.

Fernandez, Pablo : "Company Valuation Methods The Most Common Errors in Valuations", IESE Business School- University of Navarra, Working Paper, 2007, s. 1-30.

Forstmoser, Peter/ **Meier-Hayoz,** Arthur/ : Schweizerisches Aktienrecht, Bern 1996.

Nobel, Peter

Goodbar, Joseph E. : "No-Par Stock- Its Nature and Use", MLR 1948, Vol. 3, I. 1, s. 1-25.

Göksoy, Can Y. : Anonim Ortaklıkta Payın Rehni, Ankara 2001 (Anılış: Payın Rehni).

Göksoy, Can Y. : "Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması", Bilgi Toplumunda Hukuk Ünal Tekinalp'e Armağan, C. 1, İstanbul 2003, s. 363-440 (Anılış: Yeni Pay Alma).

Göksoy, Can Y. : "Sermaye Şirketlerinde Ortakların Şirketten Alacakları ile Bu Alacakların Sermayeye İlavesi Suretiyle Yapılan Sermaye Artırımının Özel Hukuk Açısından Değerlendirilmesi", Regesta 2019, C. 4, S. 1, s. 57-88 (Anılış: Sermaye Artırımı).

Göle, Celal : Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrüt, Ankara 1976.

Görmez, Onur : 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Rüçhan Hakkının Kısıtlanması, İstanbul 2017.

Gürbüz Usluel, Aslı E. : Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Ankara 2016.

Hamamcıoğlu, Esra : "Anonim Ortaklıklarda Tek Borç İlkesine İlişkin Gelişmeler", KHÜHFD 2018, C. 6, S. 1, s. 125-145.

Hannigan, Brenda : Company Law, Fourth Edition, Oxford 2012.

Hatemi, Hüseyin/ : Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 4. Baskı, İstanbul 2017.

Gökyayla, K. Emre

Hızır, Serdar : "Anonim Şirkette Pay Sahibinin Şirkete Borçlanma Yasağını Düzenleyen TTK m. 358 Üzerine Bazı Değerlendirmeler", BATİDER 2013, C. 29, S. 2, s. 227-289.

İbiş, Cemal : "Türk Hukukunda Hisse Senedi İhraç Primleri ve Muhasebeleştirilmesi", MÇD 2004, S. 66, s. 15-22.

İmregün, Oğuz : Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul 1989.

İpekel, Ferna : "6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi", JYU 2013, C. 8, S. Özel, Prof. Dr. Aydın Zevklilere Armağan, s. 1413-1456.

Karahan, Sami (ed.) : Şirketler Hukuku, 2. Baskı, Konya 2013.

Karamanlıoğlu, Argun : Anonim Ortaklıklarda Malvarlığının Korunmasına Yönelik Önlemler, Maltepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2009.

Karayalçın, Yaşar : "Mecburî- Kanunî Yedek Akçeler ve Kullanılması", BATİDER 1968, C. 4, S. 3, s. 407-419 (Anılış: Yedek Akçeler ve Kullanılması).

Karayalçın, Yaşar : Ticaret Hukuku III. Ticarî Senetler (Kambiyo Senetleri), 4. Baskı, Ankara 1970 (Anılış: Ticarî Senetler).

Karayalçın, Yaşar : Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukukî Mütâlaalar, Ankara 1975 (Anılış: Meseleler).

Karayalçın, Yaşar : Muhasebe Hukuku, Ankara 1988 (Anılış: Muhasebe Hukuku).

Kayıhan, Şaban/
Çetiner, Ali Emre : "Anonim Şirketlerde Yedek Akçeler ve Muhasebeleştirilmesi", EÜHFD 2010, C. 5, S. 1-2, s. 3-28.

Kendigelen, Abuzer/
Kırca, İsmail : Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 2020.

Kendigelen, Abuzer : Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994 (Anılış: İntifa Hakkı).

Kendigelen, Abuzer : Hukukî Mütalâalar (Mahkeme Kararları ile Birlikte), C. XIII: 2013/2, İstanbul 2015 (Anılış: Hukukî Mütalâalar).

Kendigelen, Abuzer : Türk Ticaret Kanunu, Değişiklikler, Yenilikler, İlk Tespitler, 3. Baskı, İstanbul 2016 (Anılış: İlk Tespitler).

Kesan, Nevzat : "Emisyon Primleri (I) İktisadî ve Hukukî Mahiyeti", İkt. ve Mal. Derg. 1971, C. 17, S. 10, s. 447-451 (Anılış: Emisyon Primleri).

Kesan, Nevzat : "Emisyon Primlerinin Vergi Hukuku Muvacehesindeki Durumu", İkt. ve Mal. Derg. 1971, C. 18, S. 6, s. 235-245.

Keskin, Harun : Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008.

Kılıçoğlu, Ahmet : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 23. Baskı, Ankara 2019.

Kırca, Çiğdem : "Know- How Sözleşmesinin Hukuki Niteliği", Prof. Dr. Ali Bozer'e Armağan, Ankara 1988, s. 243-268.

Kırca, İsmail : "Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/II) ile İlgili Bir İnceleme (11. HD'nin 10.06.2008 Tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660 Sayılı Kararının Değerlendirilmesi)", Halûk Konuralp Anısına Armağan, C. 3, Ankara 2009, s. 641-651 (Anılış: Sermayenin İadesi).

Kırca, İsmail : "Halka Açık Olmayan Anonim Şirketler ile Limited Şirketlerin Paylarını Gerçek Değerinden İhraç Etmeleri Zorunlu Mudur?", BATİDER 2020, C. 36, S. 1, s. 5-28 (Anılış: Gerçek Değer).

Kırca, İsmail/ : Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013 (Anılış: C. 1).

Şehirali Çelik, Feyzan Hayal/

Manavgat, Çağlar

Kırca, İsmail/ **Şehirali Çelik,** Feyzan Hayal/ **Manavgat,** Çağlar : Anonim Şirketler Hukuku, Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, C. 2/2, 2. Baskı, Ankara 2017 (Anılış: C. 2/2).

Kirtil, Neşe : Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, İzmir 2005.

Kolcuoğlu, Umut : Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı, İstanbul 2009.

Lutter, Marcus : "Legal Capital of Public Companies in Europe- Executive Summary of Considerations by the Expert Group on 'Legal Capital in Europe'", ECFR 2006, Special Vol. 1, s. 1-14.

Manavgat, Çağlar : "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydî Sistemin Esasları", AÜHFD 2001, C. 50, S. 2, s. 159-191.

Manavgat, Çağlar : "Türk Ticaret Kanunu'nun Halka Arz Kavramına Yaklaşımı", MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2, s. 401-410 (Anılış: Yaklaşım).

Manavgat, Çağlar : "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi", BATİDER 2013, C. 29, S. 1, s. 45-78 (Anılış: Değerlendirmeler).

Manavgat, Çağlar : Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016 (Anılış: Halka Arz).

Morawetz, Victor : "Shares without Nominal or Par Value", HLR 1913, Vol. 26, I. 8, s. 729-731.

Moroğlu, Erdoğan/ **Kendigelen,** Abuzer : İçtihatlı - Notlu Türk Ticaret Kanunu ve İlgili Mevzuat, 10. Baskı, İstanbul 2014.

Moroğlu, Erdoğan : "Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Pay Sahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması", BATİDER 1994, C. 17, S. 3, s. 47-55.

Moroğlu, Erdoğan : "Esas Sermaye Artırımı İçin Eski İştirak Taahhütlerinin Ortaklığa Tamamen Ödenmiş Olması Şartı", Makaleler, İstanbul 2010, s. 49-57 (Anılış: Tamamen Ödenmiş Olma).

Moroğlu, Erdoğan : "Nama Yazılı Pay Senetlerinin Devri ve Yargıtay Kararları", Makaleler, İstanbul 2010, s. 255-284.

Moroğlu, Erdoğan : Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 8. Baskı, İstanbul 2017 (Anılış: Hükümsüzlük).

Moroğlu, Erdoğan : Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Baskı, İstanbul 2018 (Anılış: Sermaye Artırımı).

Mwenda, Kenneth Kaoma : "Policy Issues Underpinning the Concept of Par Value: A Comparative Legal Study", MJLS 1999, Vol. 3, I. 1, s. 80-90.

Nomer Ertan, Füsun : "İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu – 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Yenilikler", BÜHFD 2014, C. 9, S. 117-118, s. 133-144.

Nomer, N. Füsun : "Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi", Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 469-490 (Anılış: Eşit İşlem).

Oğuzman, M. Kemal/ **Öz,** M. Turgut : Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, 17. Baskı, İstanbul 2019.

Okutan Nilsson, Gül : Anonim Ortaklıklarda Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2004.

Özcan, Fatma : "Türk Hukukunda Primli Hisse Senetleri", Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 351-388.

Özdamar, Mehmet : Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi, Ankara 2005 (Anılış: Kendi Paylarını İktisap).

Özdamar, Mehmet : "6102 sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Ayni Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar", TFM 2015, C. 1, S. 1, s. 143-156 (Anılış: Ayni Sermaye).

Özkorkut, Korkut : Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996.

Öztan, Fırat : Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, Ankara 1997.

Öztürk Dirikkan, Hanife : Limited Şirket Ortağının Ayrılması ve Ayrılma Payı, Ankara 2005.

Paslı, Ali : "Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (II) YTK Kitap 2 - Kısım 4- Bölüm 1 'Kuruluşa İlişkin Sisteme Yönelik Temel Değişiklikler ve Kuruluş Hükümleri'", BATİDER 2012, C. 28, S. 2, s. 141-199 (Anılış: Temel Değişiklikler).

Paslı, Ali : "Yeni Türk Ticaret Kanunu Anonim Ortaklık Hükümlerinin Tanıtılması (III) YTK Kitap 2- Kısım 4- Bölüm 1 'Kuruluşun Hükümleri'", BATİDER 2012, C. 28, S. 3, s. 193-234 (Anılış: Kuruluşun Hükümleri).

Paslı, Ali : "Yargıtay Kararları Işığında Anonim Şirket Sermaye Artırımı", Yürürlüğünün 5. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu (20 Ekim 2017), İstanbul 2018, s. 49-82 (Anılış: Sermaye Artırımı).

Patry, Robert (çev. **Yasaman,** Hamdi) : "Esas Sermaye Artırımında Eşitlik İlkesi", İkt. ve Mal. Derg. 1975, C. 21, S. 4, s. 152-156.

Pektaş, Eren : MSUGT, BOBİ FRS ve TMS/TFRS'nin Ölçme/Değerleme ve Raporlama Esaslarına Göre Analizi, Kütahya Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Kütahya 2018.

Pennington, Robert R. : Penningston's Company Law, Seventh Edition, London 1995.

Pentz, Andreas/ **Priester,** Hans-Joachim/ **Schwanna**, André : "Raising Cash and Contributions in Kind when forming a Company and for Capital Increases", Legal Capital in Europe (Ed.: Marcus Lutter), ECFR 2006, Special Vol. 1, s. 42-74.

Pitts, M.V. : "The Rise and Rise of the Share Premium Account", ABFH 2000, Vol. 10, I. 3, s. 317-346.

Poroy, Reha/ **Erem,** Turgut S. : Sermaye Piyasası Etüdü, Bölüm II, Ankara 1964.

Poroy, Reha/ **Tekinalp,** Ünal/ **Çamoğlu,** Ersin : Ortaklıklar Hukuku, C. 2, 2. Baskı, İstanbul 1976 (Ortaklıklar II 1976).

Poroy, Reha/ **Tekinalp,** Ünal/ **Çamoğlu,** Ersin : Ortaklıklar Hukuku I, 14. Baskı, İstanbul 2019 (Anılış: Ortaklıklar I).

Poroy, Reha/ **Tekinalp,** Ünal/ **Çamoğlu,** Ersin : Ortaklıklar Hukuku II, 14. Baskı, İstanbul 2019 (Anılış: Ortaklıklar II).

Poroy, Reha/ **Tekinalp,** Ünal : Kıymetli Evrak Hususu Esasları, 23. Baskı, İstanbul 2019.

Pulaşlı, Hasan : Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara 1992 (Anılış: Bağlı Senetler).

Pulaşlı, Hasan : "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı", BATİDER 2006, C. 23 S. 4, s. 35-90 (Anılış: Sermaye Artırımı).

Pulaşlı, Hasan : Şirketler Hukuku Şerhi, C. I, 3. Baskı, Ankara 2018 (Anılış: Şerh I).

Pulaşlı, Hasan : Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 3. Baskı, Ankara 2018 (Anılış: Şerh II).

Pulaşlı, Hasan : Şirketler Hukuku Şerhi, C. III, 3. Baskı, Ankara 2018 (Anılış: Şerh III).

Pulaşlı, Hasan : Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, 7. Baskı, Ankara 2019.

Pulaşlı, Hasan : Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 6. Baskı, Ankara 2019 (Anılış: Genel Esaslar).

Rickford, Jonathan (Ed.) : "Reforming Capital- Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance", EBLR 2004, Vol. 15, I. 4, s. 919-1028.

Sepe, Simone M. : "Private Sale of Corporate Control: Why the European Mandatory Bid Rule is Inefficient", Arizona Legal Studies Discussion Paper No. 10-29, 2010, s. 1-60.

Serder Yılmaz, Selen : "TTK'da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı", EÜHFD 2013, C. 8, S. 1, s. 187-233.

Sevi, Ali Murat : Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı, Ankara 2013 (Anılış: Sermayenin İadesi).

Sevi, Ali Murat : Anonim Ortaklıkta Payın Devri, 4. Baskı, Ankara 2018 (Anılış: Payın Devri).

Sirmen, Lale : Eşya Hukuku, 7. Baskı, Ankara 2019.

Soykan, İsmail Cem : Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2018 (Anılış: Sermaye Artırımı).

Soykan, İsmail Cem : "Sermaye Artırımı Kararının Dürüstlük Kuralına Aykırılığı", Yürürlüğünün 7. Yılında ve Yargıtay Kararları Işığında Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu III

(18 Ekim 2019), İstanbul 2020, s. 195-221 (Anılış: Dürüstlük Kuralı).

Sönmez, Yusuf Ziyaeddin : Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2009.

Şahin, Ayşe : Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi, İstanbul 2013.

Şener, Oruç Hami : Yargıtay Kararları Işığında Limited Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2017 (Anılış: Limited Ortaklıklar).

Şener, Oruç Hami : Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Dersi, 4. Baskı, Ankara 2019 (Anılış: Ortaklıklar).

Taşdelen, Nihat : Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması, İstanbul 2005.

Tekil, Fahiman : Şirketler Hukuku, C. 2, Anonim Şirketler, İstanbul 1974 (Anılış: C. II).

Tekil, Fahiman : Anonim Şirketler Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1998 (Anılış: Anonim Şirketler).

Tekinalp, Ünal : "İşçi ve Müstahdemler Yararına Yardım Akçeleri ve Yardım Vakıfları", BATİDER 1968, C. 4, S. 3, s. 420-447.

Tekinalp, Ünal : Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, 2. Baskı, İstanbul 1979 (Anılış: Yedek Akçeler).

Tekinalp, Ünal : "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi (I)", İkt. ve Mal. Derg. 1979, C. 26, S. 2, s. 78-80 (Anılış: Hakların Sakınılarak Kullanılması I).

Tekinalp, Ünal : "Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması (II)", İkt. ve Mal. Derg. 1979, C. 26, S. 5, s. 203-207 (Anılış: Hakların Sakınılarak Kullanılması İlkesi II).

Tekinalp, Ünal : "Nakdî Sermaye Taahhüdünden Doğan Borcun Takası", İkt. ve Mal. Derg. 1979, C. 28, S. 4, s. 186-189 (Anılış: Borcun Takası).

Tekinalp, Ünal : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982 (Anılış: Sermaye Piyasası).

Tekinalp, Ünal : "Sermayeyi Artırmada 'Çift Usul'ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu", BATİDER 1996, C. 18, S. 4, s. 3-7.

Tekinalp, Ünal : "Anonim Ortaklıkta Sermayenin Korunması İlkesi", Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan, C. II, İstanbul 2010, s. 1681-1689 (Anılış: Sermayenin Korunması İlkesi).

Tekinalp, Ünal : Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 4. Baskı, İstanbul 2015 (Anılış: Yeni Hukuk).

Tekinay, Selahattin Sulhi/ **Akman,** Sermet/ **Burcuoğlu,** Halûk/ **Altop,** Atillâ : Tekinay, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 7. Baskı, İstanbul 1993.

Teoman, Ömer : "İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 3 Nisan 1973 tarihli Kararı", İkt. ve Mal. Derg. 1973, C. 20, S. 9, s. 342-350 (Anılış: 3 Nisan 1973).

Teoman, Ömer : "İsviçre Federal Mahkemesinin Anonim Ortaklıklara İlişkin 22 Eylül 1976 tarihli Kararı (BGE 102 II 265)", İkt. ve Mal. Derg. 1978, C. 24, S. 4, s. 176-179 (Anılış: 22 Eylül 1976).

Teoman, Ömer : Anonim Ortaklıkta İntifa Senetleri, İstanbul 1978 (Anılış: İntifa Senetleri).

Teoman, Ömer : Yaşayan Ticaret Hukuku Hukukî Mütalâalar Kitap 13, İstanbul 2010 (Anılış: Kitap 13).

Teoman, Ömer : "Karar İncelemesi (Yargıtay Ticaret Dairesi, 25.1.1972 Gün, E. 1971/4843 K. 1972/356)", Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, İstanbul 2012, s. 177-211 (Anılış: Karar İncelemesi).

Teoman, Ömer : "Payın Birim (İtibari=Nominal) Değerinin Oy Hakkının Saptanılmasındaki İşlevi ve Türk Sistemi", Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, İstanbul 2012, s. 79-92 (Anılış: Payın Birim Değeri).

Teoman, Ömer : "Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesini veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu", Tüm Makalelerim (1971-2001), C. I-II, İstanbul 2012, s. 997-1005 (Anılış: Kayıtlı Sermaye).

Teoman, Ömer : "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Hisse Senetlerinin Bastırılmasına İlişkin Düzenlemesi", BATİDER 2013, C. 29, S. 2, s. 5-15 (Anılış: Hisse Senedi).

Teoman, Ömer : Yaşayan Ticaret Hukuku Hukukî Mütalâalar Kitap 15, İstanbul 2014 (Anılış: Kitap 15).

Turanboy, Asuman : Varakasız Kıymetli Evrak, Ankara 1998.

Turanboy, Asuman : "2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na 4487 sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydî Değer Düzenlemesi", AÜHFD 1999, C. 48, S. 1, s. 39-55.

Türk, Ahmet : Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi, Ankara 2016.

Türk, Hikmet Sami : "Anonim Ortaklık Pay Senetlerinde İtibarî Değer Farkları", Mahmut Koloğlu'ya Armağan, Ankara 1975, s. 567-580.

Türkoğlu Utku, Ferah : Türk Anonim Şirketler Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi, Ankara 2016.

Uçar, Sercan : Anonim Şirket Paylarının Devrinde Önalım ve Öncelik Hakları, İstanbul 2017.

Üçışık, H. Güzin/ **Çelik,** Aydın : Anonim Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2013 (Anılış: Anonim Ortaklıklar).

Üçışık, H. Güzin/ **Çelik,** Aydın : Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı, İstanbul 2018 (Anılış: Yedek Akçeler).

Ülgen, Hüseyin/ **Helvacı,** Mehmet/ **Kaya,** Arslan/ **Nomer Ertan,** N. Füsun : Kıymetli Evrak Hukuku, 12. Baskı, İstanbul 2020.

Ülgen, Hüseyin : "Anonim Ortaklıklarda Genel Kurul Başkanının Üstün Oyu", BATİDER 1972, C. 6, S. 4, s. 667-685.

Ünal, Mücahit : Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011.

von der Crone, Hans Caspar : Aktienrecht, Bern 2014.

Yağmur, Setenay : Anonim Şirketlerde Eşit İşlem İlkesi, İstanbul 2020.

Yalçın, Selim : Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Artırımının Dürüstlük Kuralına Aykırılık Nedeniyle İptali, İstanbul 2018.

Yanlı, Veliye : "Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Kâr Dağıtımı", BATİDER 2014, C. 30, S. 1, s. 5-32.

Yıldız, Şükrü : Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996 (Anılış: Yeni Pay Alma).

Yıldız, Şükrü : "Anonim Ortaklıklarda İhraç Primleri (Agio)", AÜEHFD 2000, C. 4, S. 1-2, s. 547-565 (Anılış: İhraç Primleri).

Yıldız, Şükrü : Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004 (Anılış: Eşit İşlem).

Yılmaz, Yavuz : Anonim Şirkette Ortağın Iskatı, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 1998.

Yiğin, Ali : Anonim Şirketlerde Gündeme Bağlılık İlkesi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 1988.

Yongalık, Aynur : Adi Şirkette Sermaye Payı, Ankara 1991.

Yurtman Demir, Nevin : Anonim Ortaklıklar ve Vergi Hukuku Yönünden İç Kaynaklardan Sermaye Artırımı, İstanbul 1997.

Yüksel, Sinan H. : "Kapalı Anonim Ortaklıklarda Yeni Payların Kâr Payına Hak Kazanmasında ve Kâr Payının Hesaplanmasında Zaman Unsuru", GSÜHFD 2019, C. 18, S. 1, s. 381-415.

Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002, s. 82 [https://ecgi.global/sites/default/files/report_en.pdf (E.T.: 20.5.2020)] (Anılış: Winter Report).

KARAR DERLEMELERİ

Öztan, Fırat: Yargıtay Kararları, BATİDER 1964, C. 2, S. 4, s. 700-753.

Türk, Hikmet Sami: Yargıtay Kararları, BATİDER 1968, C. 4, S. 3, s. 718-757.

Türk, Hikmet Sami: Yargıtay Kararları, BATİDER 1967, C. 4, S. 2, s. 328-384.

ÖZET

Özelci, Yasin Barış, Anonim Şirketlerde Primli Paylar, Yüksek Lisans Tezi, Danışman: Prof. Dr. Asuman TURANBOY, 180 s. + IX.

İtibarî değerli pay sisteminin benimsendiği 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda, itibarî değerden yoksun paylara izin verilmemiş, itibarî değerin ise en az bir kuruş olacağı hüküm altına alınarak, itibarî değere ilişkin asgarî kanunî sınır çizilmiştir (TTK m. 476.1). Bununla birlikte, payların itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç edilmesi mümkün kılınmıştır (TTK m. 347.1). Anonim şirketlerin kuruluşta yahut sermaye artırımlarında itibarî değerin üzerinde bir bedelle ihraç ettiği paylar "primli pay" olarak adlandırılmaktadır. Anonim şirketlerde primli pay ihraç edilebilmesi için bir esas sözleşme hükmü yahut genel kurul kararı gerekmektedir (TTK m. 347.1). Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde ise, yönetim kuruluna sermaye artırımı ile bağlantılı olarak; itibarî değerin üzerinde bir bedelle pay ihraç yetkisi tanınabilmektedir (TTK m. 460.4). Çalışmamız anonim şirketlerde primli payları konu almaktadır. Bu kapsamda, primli pay ihracı ve bu ihracı gerektiren sebepler, primli pay çıkarma zorunluluğu, primin ödenmesi ve genel kanunî yedek akçelere eklenen prim konuları incelenecektir.

ABSTRACT

Özelci, Yasin Barış, Premium Shares in Joint Stock Companies, Master's Thesis, Advisor: Prof. Dr. Asuman TURANBOY, 180 p. + IX.

No-par value share is not permitted under the Turkish Commercial Code No. 6102 which adopts the nominal value system. The minimum requirement of nominal value is found in TCC Article 476.1 which shall be at least one Turkish kuruş per share. However, issuing shares for a price higher than the nominal value is possible under TCC Article 347.1. Within the scope of this article, the shares issued by joint stock companies for a price higher than the nominal value by way of incorporation or capital increase are named "premium shares". A provision in the articles of association or a decision of the general meeting is required in order to issue premium shares in a joint stock company (TCC Article 347.1). On the other hand, the companies adopting registered capital system, may authorize the board of directors to issue shares for a price higher than the nominal value in connection with capital increase (TCC Article 460.4). This study concerns premium shares in joint stock companies. Within this context, issuing of premium shares and reasons regarding the same, the obligation to issue premium shares, payment of the premium, and premium added to the legal reserves will be examined.