

T. C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANA BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU
KAPSAMINDA
HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN
HALKA KAPALI STATÜYE DÖNMESİ

BURAK ETİRLİ
2501170669

TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. ARSLAN KAYA

İSTANBUL - 2020

ÖZ

6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU KAPSAMINDA HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN HALKA KAPALI STATÜYE DÖNMESİ

BURAK ETİRLİ

Halka açık (anonim) ortaklıklar, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiştir. Buna göre, (kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere) payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar halka açık ortaklıkları oluştururlar. Halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılması ve kaybı ancak Kanun'da öngörülen sebeplerle gerçekleşebilir. Farklı ülke hukukları, halka açıklık statüsüne bağlanan hak ve yükümlülöklere ilişkin farklı yaklaşımları tercih edebilirler. Her ne kadar Türk hukuk sisteminde halka açıklık olgusunu yaygınlaştırma amacı vurgulansa da, halka kapalı statüye dönmeye ilişkin düzenlemelerle ortaklık iradesini geri planda tutan ve karmaşık bir yapı oluşturulmuştur. Bu tez kapsamında Türk hukukunda halka açıklık statüsünün kazanılması, kaybı ve bu statü kaybının sonuçları incelenmiştir. Çalışmada, Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu tebliğlerinde yer alan düzenlemelerin kapsamı ve uygulanabilirliği değerlendirilmiş, uygulamadaki örneklerden de yararlanılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasası Kurulu, halka açık anonim ortaklık, halka açıklık statüsünün kazanılması, halka kapalı statüye dönme.

ABSTRACT

**GOING PRIVATE TRANSACTIONS ACCORDING TO
CAPITAL MARKET LAW NO. 6362**

BURAK ETİRLİ

Public companies are regulated by Turkish Capital Market Law no. 6362. By this Law, a public company is a joint stock company (with an exemption of those who raise money through crowdfunding) whose shares are offered to public or are deemed to be offered to public. Thus, going public and going private transactions shall be carried out according to the Law. Different legal systems may take a different approach considering rights and obligations related to being a public company. Even though Turkish legal system aims to broaden public company status, a complex system which subordinates will of the company, is emerged by regulations made thereunder. Within this master thesis, both going public and going private transactions and their consequences examined thoroughly. It is argued whether provisions of the Turkish Capital Market Law and of Capital Markets Board's communiqués' are applicable, and if they are applicable what their scope of application is. By doing so, examples from practice are also demonstrated.

Keywords: Capital Market Law, Capital Markets Board, public company, private company, going public, going private.

ÖNSÖZ

İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Tezli Yüksek Lisans programı kapsamında yazılan “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmesi” başlıklı bu tez, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu özelinde halka açık anonim ortaklıkların kapalı statüye dönemlerini ve buna ilişkin usulleri incelemektedir.

Bu tezin yazılmasından savunulmasına kadarki her aşamada yanımda olan saygıdeğer hocam ve tez danışmanım İstanbul Üniversitesi Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı Başkanı Prof. Dr. Arslan Kaya’ya saygı ve teşekkürlerimi sunarım. Tez jüri üyeliğini kabul ederek beni onurlandıran ve değerli görüş ve önerileri ile beni aydınlatan saygıdeğer hocalarım Yeditepe Üniversitesi Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı Başkanı Prof. Dr. Mehmet Bahtiyar ve İstanbul Üniversitesi Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı Öğretim Üyesi Prof. Dr. N. Füsün Nomer Ertan’a ayrıca teşekkür eder ve saygılarımı sunarım.

Tez yazım sürecinde akademik ve manevi desteklerini benden esirgemeyen, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Ana Bilim Dalı Öğretim Üyesi sayın kürsü hocalarım Dr. Öğr. Üyesi Ayşe Şahin ve Dr. Öğr. Üyesi Tuğba Semerci Vuraloğlu’na teşekkür etmeyi bir borç bilirim.

İSTANBUL, 2020

BURAK ETİRLİ

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
KISALTMALAR LİSTESİ	xii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK (ANONİM) ORTAKLIK KAVRAMI VE HALKA AÇIKLIK STATÜSÜNÜN KAZANILMASI

I. Halka Açık (Anonim) Ortaklığın Tanımı	3
A. Türk Hukukunda Halka Açık (Anonim) Ortaklıklar	3
B. Karşılaştırmalı Hukuk Bakımından Halka Açık Ortaklıklar	6
1. İsviçre Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar	6
2. Amerikan Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar	7
3. İngiliz Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar	9
C. Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanacak Hükümler	11
II. Halka Açıklık Statüsünün Kazanılması	14
A. Genel Olarak	14
B. Payların Halka Arzı	14
1. Mevcut Payların Halka Arzı	17
a. TTK m. 346 Hükmünün Halka Arzda Uygulanabilirliği Sorunu	17
b. Pay Sahibinin Halka Arzı	19
2. Sermaye Artırımı Yoluyla İhraç Edilen Payların Halka Arzı	21
C. Payların Halka Arz Edilmiş Sayılması	22
1. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar	22
a. Borsa Kavramı	22
b. Payların Borsada İşlem Görmesine Dayalı Olarak Halka Açıklık Statüsünün Kazanılması	24
(1). Payların Birleşme ve Bölünme Tebliğ Kapsamında Borsada İşlem Görmesi	25
i. Genel Olarak	25

ii. Birleşme veya Bölünme İşlemleri Neticesinde Halka Açıklık Statüsünün Doğrudan Kazanılıp Kazanılmayacağı Sorunu	27
(2). Payların Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarında İşlem Görmesi	29
2. Pay Sahibi Sayısı Beş Yüzü Aşan Anonim Ortaklıklar	30
a. Genel Olarak	30
b. Beş Yüz Pay Sahibinin Tespit Edilmesi.....	31
(1). Sayının Tespitinde İspat Araçları.....	31
(2). Sayının Hesabına Dâhil Edilen Pay Sahipleri.....	32
c. Tek Bir Pay Sahibinin Paylarını Devretmesi Neticesinde Halka Açıklık Statüsünün Kazanılması	33
d. Bildirim Yükümlülüğü ve Esas Sözleşmenin Değiştirilmesi.....	37
3. SerPK m. 16/3 Kapsamındaki Anonim Ortaklıklar	40
D. İstisna: Kitle Fonlaması Suretiyle Halktan Para Toplanması	44
1. Kitle Fonlaması Sistemi	44
2. Kitle Fonlaması Yoluyla Fon Toplayabilecek Ortaklıklar.....	47
E. Halka Açıklık Statüsünün Kazanıldığı Anın Tespiti.....	49

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA KAPALI STATÜYE DÖNME SEBEPLERİ

I. Halka Kapalı Statüye Dönme Kavramı.....	51
A. Kavramın Açıklanması.....	51
B. Muafiyet İmkânı Tanınmamış Olması	52
II. Halka Kapalı Statüye Dönme Sebeplerinin Uygulanabileceği Ortaklıkların Belirlenmesi	53
A. Genel Olarak	53
B. SerPK ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile Getirilen Sınırlamalar. 53	
C. SerPK m. 16/3 Kapsamındaki Ortaklıklara Getirilen Sınırlamalar.....	56
D. Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği ile Getirilen Sınırlamalar.....	56
E. Süre Sınırlaması	58
III. Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri.....	59
A. Genel Olarak	59
B. Genel Kurul Kararı ile Halka Kapalı Statüye Dönme.....	59
1. Genel Olarak	59

2. Sermaye Piyasası Kurulu'na Başvuru ve İlan Yükümlülüğü.....	61
3. Halka Kapalı Statüye Dönme Kararının Alınması.....	63
4. Genel Kurul Kararının SPK'ya Bildirilmesi	65
C. Pay Sahibi Sayısına Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme	66
1. Genel Olarak	66
2. Pay Sahibi Sayısı Eşiği	66
3. Pay Sahibi Sayısının Bilirkişi Raporu ile Tespiti.....	68
a. Mahkemeden Bilirkişi Atanmasının Talep Edilmesi	68
b. Bilirkişi Raporunda Aranacak Özellikler	69
D. Ortaklık Yapısı Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme.....	70
1. Sermayenin Belirli Sayıda Pay Sahibine Ait Olması.....	70
2. Pay Sahiplerinin Belirli Özellikleri Taşıyan Kişilerden Oluşması	72
E. Finansal Tablo Göstergelerine Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme	73
1. Genel Olarak	73
2. Ortaklık Aktif Toplamına Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme .	74
3. Ortaklığın Net Satış Hâsılatına ve Diğer Gelirlerine Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme	74
4. Ortaklık Sermayesinin Tamamen Karşılıksız Kalması	75
5. İncelemeye Esas Alınacak Finansal Tablolar	77
6. SerPK m. 16/3 Kapsamındaki Ortaklıklar Bakımından Maddenin Uygulanması Şartları.....	78
F. Ortaklık Faaliyetlerinin Devamlılığına Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme	79
1. Genel Olarak	79
2. Müfeseh (veya Müfeseh Sayılan) Ortaklıkların Başvurusu Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme.....	79
3. Tasfiye Halindeki Ortaklıkların Başvuru Hakkı	80
4. Haklarında İflas Kararı Verilen Ortaklıkların Başvuru Hakkı.....	83
IV. Resen Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri.....	83
A. Genel Olarak	83
B. Payların Borsada İşlem Görmesi İçin Başvuru Yapılmamış Olması	85

C. Faaliyet Konusuna İlişkin İmtiyazın veya Faaliyet İzninin Kaldırılması ..	85
D. Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yaptığı Bildirimleri Tebellüğ Etmeme.....	87
E. Payların Borsada İşlem Görmekten Sürekli Men Edilmesi	89
F. Ortaklık Tarafından Borsa Kotundan Çıkma Kararı Alınması	91
1. Genel Olarak	91
2. Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) Uygulaması	92
a. Genel Olarak	92
b. Hâkimiyet Şartının Niteliği	93
c. Borsa Kotundan Çıkma Kararının Alınması	95
(1). Toplantı Gündeminin Belirlenmesi ve İlanı.....	95
(2). Toplantının Yapılması ve Karar Alma Prosedürü.....	96
d. Borsa Kotundan Çıkma Kararının Sonuçları	98
(1). Borsa ve Sermaye Piyasası Kurulu’na Başvuru.....	98
(2). Borsa Kotundan Çıkarılma ve Halka Açıklık Statüsünün Sona Erdirilmesi.....	99
3. Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.3) Uygulaması	100
G. Tüzel Kişiliğin Sona Ermesi	101
H. Çıkarma Hakkının Kullanılması Yoluyla Halka Kapalı Statüye Dönme	103
1. Genel Olarak	103
2. Çıkarma Hakkının Doğumu	104
a. Genel Olarak	104
b. Hâkimiyet Oranının Hesaplanması	105
3. Çıkarma Hakkının Kullanılması	107
a. Çıkarma Hakkının Kullanılabileceği Anın Belirlenmesi ve Hakkı Kullanma Süresi	107
b. Çıkarma Hakkının Kullanılması ve Çıkarma Hakkı Kullanım Bedellerinin Ödenmesi.....	109
4. Satma Haklarının Kullanılmasının Halka Açıklık Statüsüne Etki Edip Edemeyeceği Sorunu.....	112

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HALKA KAPALI STATÜYE DÖNMENİN SONUÇLARI

I. Statü Kaybının Genel Sonuçları	114
---	-----

A. Payları Borsada İşlem Görmeyen Halka Açık Anonim Ortaklıklar Bakımından	114
B. Payları Borsada İşlem Gören Halka Açık Anonim Ortaklıklar Bakımından	116
II. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Öngörülmesi	118
A. Genel Olarak	118
B. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yetkisinin Kapsamı	120
1. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Doğuran Haller	120
a. Genel Olarak	120
b. Borsa Kotundan Çıkma Kararı Alınması	121
2. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Uygulanamaz Olduğu Haller	123
3. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğüne Uygulanacak Hükümler	124
III. Halka Kapalı Statüye Dönme Sürecinde Alınan Kararların Yargısal Denetimi	125
A. Genel Olarak	125
B. Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü	125
1. Halka Kapalı Statüye Dönme Sürecinde Alınan Genel Kurul Kararları	125
2. Genel Kurul Kararının Yokluğu	127
3. Genel Kurul Kararının Butlanı	128
4. Genel Kurul Kararının İptali	131
C. Yönetim Kurulu Kararlarının Hükümsüzlüğü	133
1. Halka Kapalı Statüye Dönme Sürecinde Alınan Yönetim Kurulu Kararları	133
2. Yönetim Kurulu Kararının Yokluğu ve Butlanı	134
3. Yönetim Kurulu Kararının İptali	135
D. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Dava Yetkileri	136
1. SerPK m. 23/2'den Doğan İptal Davası Açma Yetkisi	136
2. SerPK m. 92/1-b'den Doğan Dava Yetkileri	138
a. Genel Olarak	138

b. Yetkinin Kapsamı.....	139
c. Dava Açma Yetkisinin Süreyle Sınırlı Olması	141
d. Dava Yetkisinin Halka Kapalı Statüye Dönme Kararlarına Karşı Uygulanabilirliği	143
E. Halka Kapalı Statüye Dönme Başvurusu Üzerine Sermaye Piyasası Kurulu'nun Verdiği Kararlar Bakımından	144
1. Başvurunun Uygun Bulunmasına İlişkin Kararların İptali Davası	144
a. Genel Olarak	144
b. Görevli ve Yetkili Mahkemenin Tespiti	145
c. Dava Açma Ehliyeti	146
d. Süre Koşulu.....	148
e. Mahkemenin İnceleme Yetkisinin Sınırları	149
2. Başvurunun Reddedilmesine İlişkin Kararların İptali Davası	150
F. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Resen Verdiği Kararlar Bakımından	151
1. Halka Kapalı Statüye Dönmeye İlişkin Resen Alınan Kararlara Karşı İptal Davası Açılması	151
2. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Öngören Kararlara Karşı İptal Davası Açılması.....	152
IV. Halka Açıklık Statüsünün Kaybedildiği Anın Tespiti	154
A. Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri Bakımından ..	154
B. Resen Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri Bakımından	155
1. Genel Olarak	155
2. Çıkarma Hakkının Kullanılmasına Bağlı Olarak Halka Açıklık Statüsünün Kaybedildiği Durumlarda.....	155
a. Genel Olarak	155
b. Halka Açıklık Statüsünün Kaybedildiği Anın Tespiti	157
V. Halka Açıklık Statüsünün Yeniden Kazanılması.....	158
A. Genel Olarak	158
B. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin Öngördüğü Sistem	159
1. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/1.....	159
2. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/2.....	160
3. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/3.....	161

C. Halka Açıklık Statüsünün Yeniden Kazanıldığı Anın Tespiti	162
SONUÇ	164
KAYNAKÇA	170



KISALTMALAR LİSTESİ

a.e.	: Aynı eser
a.g.e.	: Adı geçen eser
ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ATM	: Asliye ticaret mahkemesi
Ayrılma Hakkı	II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak
Tebliği (II-23.1)	: Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği (RG: 24.12.2013, S. 28861)
Ayrılma Hakkı	II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma
Tebliği (II-23.3)	: Hakkı Tebliği (RG: 27.06.2020, S. 31168)
Ayrılma Hakkı	II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma
Tebliği Taslağı	: Hakkı Tebliği Taslağı
Bağımsız Denetim	2018/11597 sayılı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin
BKK	: Belirlenmesine Dair Karar (RG: 26.05.2018, S. 30432)
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
BİAŞ	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
bkz.	: Bakınız
BTHAE	Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü (T. İş
	: Bankası A.Ş. Vakfı)
C.	: Cilt
c.	: Cümle
CA	: 2006 tarihli Ortaklıklar Kanunu (Companies Act 2006)
CO	: (Bkz.: İsvBK)
Çıkarma ve Satma	II-27.2 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları
Hakları Tebliği	: Tebliği (RG: 12.11.2014, S. 29173)
Değerleme	III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme
Standartları Tebliği	: Standartları Hakkında Tebliğ (RG: 01.02.2017, S. 29966)
DEÜHFD	: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
dn.	: Dipnot

E.	: Esas
(eSerPK)Birleşme	: Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar
Tebliği	: Tebliği (RG: 28.12.2013, S. 28865)
Ed.	: Editör
eSerPK	: 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG: 30.07.1981, S. 17416)
eTTK	: 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (RG: 09.07.1956, S. 9353)
ETY	: Elektronik Tebligat Yönetmeliği (RG: 06.12.2018, S. 30617)
Faaliyet Raporu	: Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin
Yönetmeliği	: Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik (RG: 28.08.2012, S. 28395)
FCA	: (Financial Conduct Authority) Finansal Yürütme Kurumu
Finansal	: II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal
Raporlamaya İlişkin	: Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (13.06.2013, S. 28676)
Tebliğ	: 28676)
GSYO	: Girişim sermayesi yatırım ortaklığı
GSYO Tebliği	: III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (RG: 09.10.2013, S. 28790)
GYO	: Gayrimenkul yatırım ortaklığı
GYO Tebliği	: III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (RG: 28.05.2013, S. 28660)
HAAO/HAO	: Halka açık anonim ortaklık/halka açık ortaklık
HFD	: Hukuk Fakültesi Dergisi
HMK	: 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu (RG: 04.02.2011, S. 27836)
İsvBK	: İsviçre Borçlar Kanunu
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası

İYUK	2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu (RG: 20.01.1982, S. 17580)
JOBS	: Jumpstart Our Business Startups Act
K.	: Karar
Kanun	II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından
Kapsamından	Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi
Çıkma Tebliği	: Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği [RG: 30.12.2013, S. 28867 (Mükerrer)]
KGK	Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları
	: Kurulu
KHK	: Kanun Hükmünde Kararname
Kitle Fonlaması	III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği
Tebliği	: (RG: 03.10.2019, S. 30907)
Koop Tebliği	II-16.2 sayılı Kooperatif veya Kooperatif Birliklerinin
	: veya Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim
	: Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin
	Esaslara Dair Tebliğ (RG: 19.09.2018, S. 30540)
KoopK	1163 sayılı Kooperatifler Kanunu (RG: 10.05.1969, S. 13195)
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
m.	: Madde
MARUHAD	Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk
	: Araştırmaları Dergisi
MERSİS	: Merkezi Sicil Kayıt Sistemi
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
MKYO	: Menkul kıymet yatırım ortaklığı
MKYO Tebliği	III-48.5 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına
	: İlişkin Esaslar Tebliği (RG: 27.05.2015, S. 29368)
N.	: Paragraf numarası
no.	: Numara
PÖİP	: Piyasa Öncesi İşlem Platformu

PÖİP Prosedürü	Borsa İstanbul A.Ş. Piyasa Öncesi İşlem Platformu : İşleyiş Prosedürü (Onay Tarihi: 08.09.2015, Revizyon Tarihi: 16.09.2020)
PTT	: Posta ve Telgraf Teşkilatı Anonim Şirketi
RG	: Resmi Gazete
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
Satış Tebliği	II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği : (RG: 28.06.2013, S. 28691)
SEC	(Securities and Exchange Commission) Menkul : Kıymetler ve Borsa Komisyonu
SerPK	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG: 30.12.2012, : S. 28513)
SPK	: (Bkz.: Kurul)
T.	: Tarih
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
TL	: Türk lirası
TFM	: Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi
TK	7201 sayılı Tebligat Kanunu (RG: 19.02.1959, S. : 10139)
TTK	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (RG: 14.02.2011, S. : 27846)
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve devamı
y.y.	: Yayımcı yok

GİRİŞ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun¹ (SerPK) getirdiği sistemde halka açık (anonim) ortaklıklar, sermaye piyasasının ana bileşenlerindendir². Halka açık ortaklıklar bu statüden doğan hak ve yükümlülüklerle ilelebet bağlı olmayıp, mevzuat tarafından belirlenen kurallar çerçevesinde halka kapalı statüye dönebilirler.

Sermaye piyasası mevzuatımızın geniş bir kısmı, “*bağımsız idari otorite*” niteliğini haiz Sermaye Piyasası Kurulu (SPK, Kurul) tarafından ve SerPK'nın verdiği yetkiye dayalı olarak çıkarılan ikincil düzenlemelerden (tebliğlerden) oluşmaktadır³. Tez çalışmamız kapsamında incelenen kurumların da büyük ölçüde Kurul tarafından çıkarılan tebliğlerde düzenlenmiş olması nedeniyle, halka açıklık statüsünün hangi şartlarla kaybedildiğinin ve statü kaybına bağlanan sonuçların tespiti önem taşımaktadır.

Bu tez çalışması, halka açık anonim ortaklıkların ne şekilde halka kapalı statüye dönebileceğini, kuruma özgü farklı imkânların incelenmesi suretiyle ortaya koymayı amaçlamaktadır. Sermaye piyasası hukukuna ilişkin çalışmalarda dar kapsamlı olarak yer verilen bu kurumun tüm yönleriyle ve geniş bir perspektiften incelendiği çalışma sayısı oldukça sınırlıdır⁴. Nitekim ikincil düzenlemelerin ağırlıkta olduğu bir alanda geniş kapsamlı bir çalışma ortaya koymanın yarattığı zorluklar, tez çalışmamız kapsamında da kendisini göstermiştir.

Tez çalışmamız üç bölümden oluşmaktadır. Bu kapsamda, halka kapalı statüye dönme kurumunun daha iyi anlaşılabilmesi ve yakın zamanda kanuna eklenerek güncelliğini koruyan SerPK m. 16/3 düzenlemesiyle yaratılan durum ve kitle fonlaması sistemine ilişkin düzenlemelere de değinmek amacıyla, tezin ilk bölümü halka açık ortaklıkların tanımına ve bu statünün nasıl kazanıldığına ilişkin

¹ RG: 30.12.2012, S. 28513.

² Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu**, Açıklamalı Genişletilmiş 2. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018, s. 10, N. 9; SerPK genel gerekçesi, IV.1 no.lu başlık.

³ Bağımsız idari otoritelerin tanımı ve özellikleri için bkz.: Şeref Gözübüyük/Turgut Tan, **İdare Hukuku Cilt I - Genel Esaslar**, Güncelleştirilmiş 13. Baskı, Ankara, Turhan Kitabevi, 2019, s. 283 vd.; Ali Ulusoy, **Bağımsız İdari Otoriteler**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2003, s. 15 vd.

⁴ Halka kapalı statüye dönmeye ilişkin güncel bir çalışma olarak bkz.: Serdar Hızır, **Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi (Borsa Kotundan Çıkarılma ve Borsada İşlem Görmenin Sona Ermesi)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.

incelemelere ayrılmıştır. Devam eden ikinci bölümde, halka kapalı statüye dönme sebeplerine ilişkin açıklamalara yer verilmiştir. Tezin son bölümü ise halka kapalı statüye dönme işlemlerinin sonuçlarına ayrılmıştır. Bu kapsamda özellikle halka kapalı statüye dönme sürecinde etkili olan ortaklık kararları ile SPK kararlarının yargısal denetimine ilişkin incelemelere yer verilmiştir. Çalışmanın bütününde, SerPK yanında konuyla ilgisi bulunan SPK tebliğleri de incelenmiş ve uygulamadan örnekler verilerek aktarılan hususlar pekiştirilmeye çalışılmıştır. Yine anlatılan hususlarda önemli gördüğümüz noktalarda, SerPK öncesi dönemdeki mevzuat hükümlerine de karşılaştırmalı olarak yer verilmiştir.

Çalışmamızın konusunun sermaye piyasası hukukumuzun neredeyse her alanına temas ettiği aşikârdır. Belirtmek gerekir ki, halka kapalı statüye dönme işlemleri ortaklıklar hukukundaki çeşitli kurumların işletilmesi marifetiyle ortaklık iradesine dayalı olarak veya SPK tarafından resen gerçekleşir. Dolayısıyla gerek sermaye piyasası hukuku gerek bütünsel olarak anonim ortaklıklar hukukunun kapsamında yer alan işlemlere ilişkin açıklamalar, halka kapalı statüye dönme işlemlerini ilgilendirdiği ölçüde yapılmıştır. Çalışmamızın kapsamı Türk hukukuna ilişkin açıklamalarla sınırlı olup, 10.10.2020 tarihi itibarıyla güncel mevzuat dikkate alınarak yazılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK (ANONİM) ORTAKLIK KAVRAMI VE HALKA AÇIKLIK STATÜSÜNÜN KAZANILMASI

I. Halka Açık (Anonim) Ortaklığın Tanımı

A. Türk Hukukunda Halka Açık (Anonim) Ortaklıklar

Halka açık anonim ortaklığın tanımı, sermaye piyasası hukukumuzun ilk çalışması niteliğindeki 1964 yılında “Sermaye Piyasası Etüdü” başlığıyla yayımlanan⁵, “Sermaye Piyasasının Tanzimi ve Teşviki Hakkındaki Kanun Tasarısı”ndan⁶ başlamak üzere ilk sermaye piyasası kanunumuz olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na⁷ (eSerPK) dek tartışılmıştır. Belirtilen 1964 tarihli ilk Tasarıda ve 35 numaralı Geçici Komisyon tarafından hazırlanan 1970 tarihli tasarı metninde ve yine aynı dönemde Millet Meclisi’ne sunulan kanun teklifine istinaden oluşturulan 35 numaralı Geçici Komisyon Raporu’nda⁸ halka açık anonim ortaklığın tanımına yer verilmişken, eSerPK herhangi bir tanımlama yapmamıştır. 3794 sayılı Kanun’la⁹ eSerPK’da yapılan değişikliğe kadar Kanunda “halka açık (anonim) ortaklık” ibaresi bulunmamasına rağmen, öğretide eSerPK hükümlerine serpiştirilen ve payların (hisse senetlerinin) halka arzına vurgu yapılan hükümlere binaen halka açık anonim ortaklık tabiri kullanılmıştır¹⁰.

⁵ Sabih Arkan, **Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri**, Ankara, BTHAE, 1976, s. 9; Ünal Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul, ES Yayınları, 1982, s. 1.

⁶ Sözü geçen ilk Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı, 2-5 Aralık 1964 tarihleri arasında “Sermaye Piyasası Semineri” başlığı altında hukukçular ve piyasadan katılımcılar tarafından tartışılmış, tasarı metnine de yer veren tartışma tutanakları 1965 tarihinde kitap olarak yayımlanmıştır. Bkz.: **Sermaye Piyasası Semineri (2-5 Aralık 1964)**, Ankara, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, 1965. Yapılan tartışmaların ardından revize edilen metin, Millet Meclisi’ne sunulmak üzere ilgili yerlere gönderilmiştir. Millet Meclisi’nde oluşturulan Geçici Komisyon’un 12.02.1969 tarihli ve tasarı üzerine oluşturduğu rapor Millet Meclisi’ne sunulmuş, ancak yasama döneminin sona ermesi nedeniyle, Tasarı Genel Kurul’da görüşülememiştir. Arkan, **HAAO ve Dış Denetim**, s. 9; Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 2-3.

⁷ RG: 30.07.1981, S. 17416.

⁸ Hazırlanan bu rapor da yasama döneminin sona ermesi nedeniyle kanunlaşmamıştır. Arkan, **HAAO ve Dış Denetim**, s. 10-11; Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 3.

⁹ RG: 13.05.1992, S. 21227.

¹⁰ Bkz.: Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 35; Vural Günel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, 2. Bası, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1987, s. 42; Zühtü Aytaç, **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Ankara, BTHAE, 1988, s. 67, 71 vd. Kanunda zikredilmese de, menkul kıymetlerini

Halka açık anonim ortaklar, SerPK m. 3/1-e uyarınca, “*kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar*” şeklinde tanımlamıştır. Bendin kenar başlığında “*halka açık ortaklık*” ibaresi kullanılmış olmasına rağmen, halka açıklık statüsü yalnızca anonim ortaklıklara özgü olarak düzenlenmiştir¹¹.

SerPK’nın tanımından hareketle, aşağıdaki bölümlerde ortaklık paylarının halka arz edilmesi veya halka arz edilmiş sayılması hallerini açıklamadan önce, halka açık anonim ortaklığın, ortaklıklar hukuku bakımından niteliği üzerinde durulmalıdır. Anonim ortaklıklar, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu¹² (TTK) m. 124 kapsamında bir ticaret şirketi türü olarak sayılmıştır. Öğretide, TTK m. 338’in gerekçesine¹³ de dayanılarak, TTK ile farklı özelliklere sahip olan anonim ortaklıklara ilişkin ortak hükümlerin ihdas edilmesinin amaçlandığı ve bu sebeple belirli bir anonim ortaklığın TTK kapsamında kanuni tip olarak düzenlenmediği ifade edilmiştir¹⁴. Şu halde birbirinden farklı özellikleri bünyesinde barındıran anonim ortaklıklar, anonim ortaklık tipi altında yer alan anonim ortaklık sınıfları şeklinde kategorize edilmelidir¹⁵. Aynı gerekçeyle halka açık anonim ortaklıklar da anonim ortaklık çatı kavramı altında yer alan bir sınıfı oluştururlar¹⁶. Her iki ortaklığa da uygulanan ortak hükümler mevcut olmakla birlikte, tabi oldukları kanuni rejimin farklı olması bu iki ortaklığı birbirinden ayırdığı gibi, birinden diğerine geçiş de “*sınıf değişikliği*” olarak kabul edilmektedir¹⁷.

halka arz eden ortaklıkların, halka açık anonim ortaklığa karşılık geldiği yönünde ayrıca bkz.: Yılmaz Ulusoy, **Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması**, Ankara, Olgaç Matbaası, 1981, s. 51.

¹¹ Çağlar Manavgat, **Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, BTHAE, 2016, s. 15.

¹² RG: 14.02.2011, S. 27846.

¹³ TTK m. 338’in gerekçesinin ilgili kısmı: “*Bu hüküm açıkça belirli, tanımlanmış bir anonim şirket "tip"inin kanunî tip olarak kabul edilmemiş bulunduğu, yani esas tipin halka açık veya kapalı anonim şirket olmadığını da belirtmekte, sınırlayıcı bir tür öğretisine bağlı kalınmadığını ortaya koymaktadır.*”.

¹⁴ Ünal Tekinalp, “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme - Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği”, **BATİDER**, C. 17, S. 2, 1993, s. 32; Feyzan Hayal Şehirali Çelik (İsmail Kırca/Çağlar Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1-Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu**, Ankara, BTHAE, 2013, s. 225.

¹⁵ Tekinalp, **AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme**, s. 32; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 226.

¹⁶ Mehmet Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş**, İstanbul, Beta, 2019, s. 18; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 226; Tekinalp, **AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme**, s. 32. Karşılaştırınız: Fatih Bilgili/Ertan Demirkapı, **Şirketler Hukuku Dersleri**, 7. Basım, Bursa, Dora, 2020, s. 182; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 11.

¹⁷ Tekinalp, **AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme**, s. 32; Ömer Teoman, “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi”, **BATİDER**, C. 17, S. 3, 1994, s. 43.

Bu bakımdan halka açık anonim ortaklık kavramı, kanunen düzenlenen bir anonim ortaklık statüsü olarak da ifade edilebilir¹⁸.

Bir anonim ortaklık sınıfı olarak halka açık anonim ortaklıklar da kendi içerisinde iki alt sınıfa ayrılabilir¹⁹. Her ne kadar halka açık anonim ortaklıklarının paylarının borsada işlem görmesi zorunlu hale getirilmiş olsa da, bu zorunluluğunun yerine getirilmesi iki yıllık süreye bağlanmıştır (SerPK m. 16/2)²⁰. Bu sebeple, halka açık anonim ortaklık statüsü altında payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar ile payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar şeklinde iki alt sınıf oluşmaktadır^{21,22}. SerPK m. 16'ya eklenen üçüncü fıkra kapsamındaki ortaklıklar

¹⁸ “Halka açık (anonim) ortaklık statüsü” ifadesi hem SerPK m. 16/2 hem de eSerPK m. 11/2 hükmünde yer alan kanuni bir ifade olduğu gibi, öğretideki yazarlar tarafından da kullanılmaktadır. Bkz.: Tolga Ayoğlu, **Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2008, s. 26 vd.; Zühtü Aytac, “Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Yenilikler”, **6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013, İstanbul)**, Ed. Prof. Dr. Korkut Özkorkut, Ankara, BTHAE, 2017, s. 21 vd.; Sami Karahan, “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması”, **BATİDER**, C. 21, S. 2, 2001, s. 28 vd.; Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019, s. 321, N. 473f; Nusret Çetin/Hatice Ebru Töremiş/Zeynep Cantimur, **6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2014, s. 45 vd.

¹⁹ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 228, 232.

²⁰ Borsada işlem görme zorunluluğu, SerPK m. 16/1 uyarınca, pay sahibi sayısına tabi olarak payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar ile paylarını borsa dışı yöntemlerle halka arz eden ortaklıklar için söz konusudur. Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 20; Tuğba Semerci Vuraloğlu, **Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 174-175, dn. 563.

²¹ Mehmet Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, Güncellenmiş 14. Bası, İstanbul, Beta, 2020, s. 123; Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 18; Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 183; Tekin Memiş/Gökçen Turan, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Güncellenmiş 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2019, s. 96; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 320, N. 473a; Veliye Yanlı/Gül Okutan Nilsson, “Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli Midir?”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 1328; Burak Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2019, s. 85. SerPK tarafından öngörülen zorunluluk payların borsada işlem görmesi olup, bu payların kotasyona tabi tutulmadan yatırımcı ile buluşması borsada işlem görme kriteri bakımından yeterlidir. Bu zorunluluğun yerine getirilebilmesini sağlamak amacıyla, BİAŞ bünyesinde “Piyasa Öncesi İşlem Platformu” (PÖİP, Platform) adı altında ve SerPK m. 16/1 kapsamında payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıkların paylarının işlem görebileceği bir platform oluşturulmuştur. Bkz.: BİAŞ Kotasyon Yönergesi m. 4/1-t, m. 39. BİAŞ Kotasyon Yönergesi (Kotasyon Yönergesi) (Onay Tarihi: 14.07.2015-13.11.2015, Revizyon Tarihi: 14.09.2020), (Çevrimiçi) https://borsaistanbul.com/files/kotasyon_yonergesi.pdf, (Erişim Tarihi: 01.01.2020). Aynı yönde bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 50-51; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 175-176, dn. 568. Ayrıca “hisseleri borsaya kote olan” ve “hisseleri borsaya kote olmayan” halka açık ortaklıklar şeklinde yapılan ayırım için bkz.: Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt I**, Tamamen Yenilenmiş ve Genişletilmiş 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018, s. 686, N. 28.

²² TTK’nın genel gerekçesinde, karşılaştırmalı hukukta “halka açık anonim ortaklık” tabirinin yerini “borsa şirketi”ne bıraktığı ve bu sebeple, “halka açık anonim ortaklık” kavramının sorgulanması gerekmele birlikte, tasarıda bilinçli olarak “halka açık anonim ortaklık” yerine, istisnalar dışında, “pay

bakımından ise, geçici nitelikteki payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklık statüsü, süreklilik kazanmıştır²³.

B. Karşılaştırmalı Hukuk Bakımından Halka Açık Ortaklıklar

1. İsviçre Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar

İsviçre hukukunda halka açık (anonim) ortaklıklar, İsviçre Borçlar Kanunu (*Code des obligations*, CO-İsvBK) m. 727/1-1²⁴ kapsamında, Fransızca’da “*société ouverte au public*” ve Almanca’da “*die Publikums-gesellschaft*” olarak adlandırılmaktadır. İlgili maddenin devamında, bir anonim ortaklığın hangi koşullarda halka açık statüsünü haiz olduğu sayılmıştır.

İsvBK’nın öngördüğü sistemde halka açık anonim ortaklık statüsü, bir anonim ortaklığın finansal tablolarının devlet gözetimine tabi bir denetim şirketi tarafından incelemeye tabi olup olmaması bakımından yapılmıştır²⁵. İsvBK m. 727/1-1’e göre madde kapsamındaki denetime tabi bir anonim ortaklıktan, yani halka açık bir anonim ortaklıktan, bahsedilebilmesi için katılma hakkı veren menkul kıymetleri²⁶ borsaya

senetleri borsada işlem gören anonim şirket” kavramının kullanıldığı ifade edilmiştir. Bu kapsamda, payları borsada işlem görmeyen bir anonim ortaklığın, modern sermaye piyasası hukukunda, “halka açık anonim ortaklık” olarak kabul edilmesi eleştirilmiş; “yapay” bir hale gelen “halka açık anonim ortaklık” sınıfının kaldırılması veya başka bir isim altında yeniden düzenlenmesi gerektiği savunulmuştur. Bkz.: TTK genel gerekçesi, H-II-3, N. 117-118.

²³ Hükmün eleştirisi için bkz.: Barış Kaya, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı**, İstanbul, Beta, 2018, s. 142-143; Tuğba Semerci Vuraloğlu, “Kooperatiflerin, Kooperatif Birliklerinin ve Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıkların Halka Açık Sayılmasına İlişkin Bazı Değerlendirmeler”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, C.8, S. 29, 2019, s. 125-126.

²⁴ İsvBK m. 727/1-1’in Fransızca ve Almanca metinleri: “*les sociétés ouvertes au public, soit les sociétés: a. qui ont des titres de participation cotés en bourse, qui sont débitrices d’un emprunt par obligations, c. dont les actifs ou le chiffre d’affaires représentent 20 % au moins des actifs ou du chiffre d’affaires des comptes de groupe d’une société au sens des let. a et b*”; “*Publikums-gesellschaften; als solche gelten Gesellschaften, die: a. Beteiligungspapiere an einer Börse kotiert haben, Anleiheobligationen ausstehend haben, c. mindestens 20 Prozent der Aktiven oder des Umsatzes zur Konzernrechnung einer Gesellschaft nach Buchstabe a oder b beitragen.*”. (Çevrimiçi) <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19110009/index.html>, (Erişim Tarihi: 04.04.2019).

²⁵ Henry Peter/Emmanuel Genequand/Francesca Cavadini, **Commentaire Romand - Code des Obligations II**, (Ed. Tercier, Amstutz, Trigo Trindade), 2. Bası, Basel, Helbing Lichtenhahn, 2017, s. 1214, N. 5; Federal Konsey’in “Borçlar Kanunu (CO) ve Denetçilerin Kaydı ve Gözetimine Dair Federal Kanun”a (loi fédéral sur l’agrément et la surveillance des réviseurs/Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren – LSR/RAG) ilişkin Bildirisi (Message concernant la modification du code des obligations (obligation de révision dans le droit des sociétés) et la loi fédérale sur l’agrément et la surveillance des réviseurs), 23.06.2004, (Çevrimiçi) <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2004/3745.pdf>, (Erişim Tarihi: 12.04.2019), s. 3786.

²⁶ İsvBK’da geçen ifade, Fransızca metinde “*titres de participation*” ve Almanca metinde “*Beteiligungspapiere*”dir. Federal Konsey, katılma hakkı veren menkul kıymetler teriminden payların,

kote edilmiş olan²⁷ veya borçlanma aracı ihraç etmiş²⁸ ve dolayısıyla borçlu sıfatını haiz bir anonim ortaklığın varlığı gerekir.

Hükmün devamında, bu iki ihtimali de kapsayan ve ortaklıklar topluluğuna özgülenmiş üçüncü bir ihtimal de mevcuttur. Buna göre, bir ortaklıklar topluluğunda ana ortaklığın yukarıdaki şartlardan birini taşıması halinde (bir diğer deyişle halka açık anonim ortaklık olması şartıyla), yavru ortaklığın aktif toplamı veya satış hasılatı ortaklıklar topluluğunun konsolide aktif toplamının veya konsolide satış hasılatının yüzde yirmisini temsil ettiği durumlarda, söz konusu yavru ortaklık da halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanır²⁹. Bu düzenlemeyle birlikte, sermaye piyasasında doğrudan ve aktif olarak faaliyet gösteren ortaklık yanında bu ortaklığa bağlı ortaklıkların da denetim altına alındığı ifade edilmektedir³⁰.

Belirtmek gerekir ki sayılan koşulların her biri ayrı bir ihtimali düzenlemekte olup; halka açıklık statüsünün kazanılması bakımından birlikte aranan şartlar değildir.

2. Amerikan Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar

Amerika Birleşik Devletleri (ABD) hukukunda halka açık ortaklıkların açık bir tanımına ulaşmak oldukça zordur. Bu durumun sebebi, gerek ortaklıklar hukukunun her eyaletin kendi kurallarına tabi olarak düzenlenmesi gerek ABD sermaye piyasası sisteminin halka açık ortaklıklardan ziyade halka arz, kayda alma, borsada işlem görme, kamuyu aydınlatma ve kurumsal yönetim gibi kurum ve kavramları merkez almasıdır³¹. Dolayısıyla ABD öğretisinde de halka açık ortaklığın tanımına sıklıkla yer verilmemekle birlikte, halka açık ortaklık (*public corporation/publicly held*

katılma intifa senetlerinin, intifa senetlerinin, opsiyon ya da rüçhan hakkı veren senetler gibi diğer senetlerin anlaşılması gerektiğini ifade etmiştir. Katılma senetleri ibaresinin geniş yorumlandığı da ayrıca vurgulanmıştır. Bkz.: Federal Konsey'in 23.06.2004 tarihli Bildirisi, s. 3786. Ayrıca bkz.: Seda Palanduz, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ortaklıktan Çıkarma Hakkı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 28, dn. 92.

²⁷ İsviçre borsa hukukunun, payları borsaya kote edilmiş anonim ortaklıklar için farklı bir rejim öngörmesine dayalı olarak, ortaklıklar hukuku ile sermaye piyasası hukuku arasında farklılık yarattığı konusunda bkz.: Nicolas Rouiller/Marc Bauen/Robert Bernet/Colette Lassere Rouiller, **La Société Anonyme Suisse**, 2. Bası, Zürih, Schulthess (Editions Romandes), 2017, s. 9-10, N. 10.

²⁸ Borçlanma aracının borsaya kote edilerek veya borsa dışı pazarda ihraç edilmiş olması arasında fark gözetilmeksizin, salt borçlanma aracı ihracı da halka açıklık statüsünün kazanılması için yeterli görülmüştür. Federal Konsey'in 23.06.2004 tarihli Bildirisi, s. 3787; Rémy Bucheler, **Abrégé de Droit Comptable - Articles 957 ss CO et Législation sur Les Sociétés et Autres Entités**, (Ed. Pascal Montavon), Zürih, Schulthess (Editions Romandes), 2015, s. 63.

²⁹ Peter/Genequand/Cavadini, **a.g.e.**, s. 1202, N. 21.

³⁰ Federal Konsey'in 23.06.2004 tarihli bildirisi, s. 3787.

³¹ Benzer yönde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 15 vd.

corporation/publicly traded corporation) payları ulusal menkul kıymetler borsasında kayıtlı veya payları düzenli olarak ulusal menkul kıymetler birliğinin bir ya da daha fazla üyesi tarafından yürütülen piyasalarda işlem gören ortaklıklar şeklinde tanımlanmaktadır³². En temel ifadeyle, halka açık ortaklıklar payları ikincil piyasada işlem gören ortaklıklardır³³.

Halka açık ortaklık statüsünün kazanılması (*going public*), kural olarak, payların ilk kez halka arz edilerek (*initial public offering, IPO*) satılması halinde mümkündür³⁴. Statünün kazanılmasına ilişkin diğer bir yöntem olarak ters (tersine) birleşme (*reverse merger*) işlemleri de örnek olarak verilebilir³⁵. Ters birleşme işlemiyle birlikte, çoğunlukla kamuyu aydınlatma yükümlülüğü altında bulunan ve işlem hacmi düşük halka açık bir ortaklığın halka kapalı bir ortaklığa devredilerek, halka kapalı ortaklığın pay sahiplerinin halka açık ortaklığın paylarının çoğunluğuna sahip olması ve bu bağlamda oy hakkı ile sermaye çoğunluğunu ele geçirmeleri olarak tanımlanmaktadır³⁶. Ters birleşme yöntemiyle halka açıklık statüsünün kazanılması son yıllarda yaygınlaşmakla birlikte, bu yöntemin tercih edilmesi halka açıklık statüsünün getirdiği yükümlülüklerden ve Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (*U.S. Securities and Exchange Commission, SEC*) gözetiminden muaf olduğu anlamına gelmemektedir³⁷. Anılan yöntemlere bakıldığında, halka açıklık statüsü ortaklığın kuruluşu aşamasında kazanılmayıp sonradan edinilen bir statü özelliğindedir³⁸.

³² Oğuz İmregün, **Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları**, İstanbul, Kurtuluş Matbaası, 1968, s. 102; Angela Schneeman, **The Law Of Corporations And Other Business Organizations**, 5. Bası, Delmar, Delmar Cengage Learning, 2010, s. 432.

³³ Bryan A. Garner, **Black's Law Dictionary**, 9. Bası, Saint Paul, West, 2009, s. 393; Stephen M. Bainbridge, **Corporate Law**, 3. Bası, Foundation Press, Saint Paul, 2015.

³⁴ Going Public-SEC, (Çevrimiçi) <https://www.sec.gov/smallbusiness/goingpublic>, (Erişim Tarihi: 16.10.2019).

³⁵ Marc I. Steinberg, **Understanding Securities Law**, 7. Bası, Durham, Carolina Academic Press, 2018, s. 157; Sinan H. Yüksel, “Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi” (Yayımlanmamış Doktora Tezi), **Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2011, s. 185.

³⁶ Investor Bulletin: Reverse Mergers - SEC, (Çevrimiçi) <https://www.sec.gov/investor/alerts/reversemergers.pdf>, (Erişim Tarihi: 16.10.2019).

³⁷ James D. Cox/Robert W. Hillman/Donald C. Langevoort, **Securities Regulation-Cases and Materials**, 8. Bası, New York, Wolters Kluwer, 2019, s. 421 vd.

³⁸ Charles L. Moore, “Going Private: Techniques and Problems of Eliminating the Public Shareholder”, **Journal of Corporation Law**, C. 1, S. 2, 1976, s. 321-322.

Halka açıklık statüsünün kazanılmasıyla birlikte ortaklık, 1934 tarihli Menkul Kıymetler ve Borsa Kanunu (*Securities Exchange Act, SEA*) uyarınca, başta dönemsel ve yıllık kamuyu aydınlatma yükümlülükleri olmak üzere, çeşitli yükümlülükler altına girmektedir³⁹. Kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine örnek olarak ortaklığın taşıdığı risklerin, ortaklık nezdinde meydana gelen ve yatırımcı kararlarını etkileyebilecek nitelikteki değişikliklerin ve ortaklığa ilişkin denetim raporlarının kamuya duyurulması zorunluluğu gösterilebilir⁴⁰.

3. İngiliz Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar

İngiliz hukukunda halka açık ortaklığın (*public company*) tanımı ve bu statüye bağlı sonuçlar 2006 tarihli Ortaklıklar Kanunu (*Companies Act 2006, CA*) ile düzenlenmektedir⁴¹. CA m. 4/2-a ile ortaklık sözleşmelerinde “halka açık ortaklık” ibaresi yer alan ortaklıklar, halka açık ortaklık olarak tanımlanmıştır⁴². Bu sebeple statünün kazanılması, kuruluş aşamasında yapılan tescil başvurusunda ortaklığın halka açık ortaklık olduğunun belirtilmesi ve tescil işleminin de bu doğrultuda yapılmasıyla mümkündür⁴³. Kural bu olmakla birlikte, halka açıklık statüsü halka kapalı olarak

³⁹ Steinberg, **a.g.e.**, s. 148.

⁴⁰ Cox/Hillman/Langevoort, **a.g.e.**, s. 580 vd.

⁴¹ İngiliz hukukunda, Türk hukukunda olduğu gibi, halka açık anonim ortaklık kavramından bahsetmek pek doğru olmayabilir. Esasen İngiliz düzenlemesinde halka açıklık ortaklık, anonim ortaklığa eş düşmektedir. Halka kapalı ortaklık kavramı ise limited ortaklıklara benzer şekilde geliştirilen bir ortaklık türü olarak düzenlenmiştir. Sabih Arkan, **HAAO ve Dış Denetim**, s. 52. Bununla birlikte her iki ortaklık türü arasındaki farkın, tarihsel süreçten farklı olarak, artık payların halka arz edilip edilmemesi noktasında belirginleştiği, pay sahibi sayısı ve pay devrine ilişkin kısıtlamaların iki ortaklık arasındaki farkın tespitinde belirleyiciliğini yitirdiği ifade edilmektedir. Paul L. Davies/Sarah Worthington, **Gower's Principles of Modern Company Law**, 10. Bası, Londra, Oxford, Oxford University Press, 2016, s. 14, N. 1-21.

⁴² Companies Act 2006 Section 4-Private and public companies: “(1) A “private company” is any company that is not a public company.

(2) A “public company” is a company limited by shares or limited by guarantee and having a share capital—

(a) whose certificate of incorporation states that it is a public company, and

(b) in relation to which the requirements of this Act, or the former Companies Acts, as to registration or re-registration as a public company have been complied with on or after the relevant date.

(3) For the purposes of subsection (2)(b) the relevant date is—

(a) in relation to registration or re-registration in Great Britain, 22nd December 1980;

(b) in relation to registration or re-registration in Northern Ireland, 1st July 1983.

(4) For the two major differences between private and public companies, see Part 20.”. CA’nın tüm metni için bkz.: <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46/contents>.

⁴³ Stephen Girvin/Sandra Frisby/Alastair Hudson, **Charlesworth's Company Law**, 8. Bası, Londra, Sweet and Maxwell, 2010, s. 54, N. 3-006; Brenda Hannigan, **Company Law**, 5. Bası, Oxford, Oxford University Press, 2018, s. 14, N. 1-40.

kurulan bir ortaklığın halka açık ortaklık olarak tür değiştirmesi ve yeniden tesciliyle de kazanılabilir⁴⁴.

Halka açık ortaklıklar, pay sahiplerinin ortaklık borçlarından sorumluluğuna ilişkin yapılan ayrıma göre, ya pay sahiplerinin yalnızca taahhüt ettikleri sermaye payı ile sorumlu olduğu ortaklık (*company limited by shares*) şeklinde ya da pay sahiplerinin yalnızca ortaklığın tasfiyeye girmesi halinde ve taahhüt ettikleri tutarda ortaklığa ödeme yapmakla sorumlu olduğu ortaklık (*company limited by guarantee*) şeklinde kurulabilir (CA m. 4/2)⁴⁵.

Halka açık ortaklık ile halka kapalı ortaklık arasındaki en büyük farklılık, halka açık ortaklıkların başta paylar olmak üzere diğer menkul kıymetlerini halka arz edebilmeleridir⁴⁶. Bu sebeple İngiliz hukukunda payların halka arzı, Türk hukukunun aksine, halka açıklık statüsünün kazanılması için öngörülen bir yöntem olmayıp, bu statüye bağlı bir hak olarak karşımıza çıkmaktadır.

Gerek kuruluşteki tescil işlemi sırasında gerek halka kapalı ortaklıkların tür değiştirmesi yoluyla yeniden tescili sırasında halka açık ortaklığın asgari sermayesinin elli bin İngiliz sterlini (ya da bunun Avro karşılığı) olması gerekir (CA m. 763/1). Asgari sermaye tutarı şartının sağlanması halinde, sicil müdürünün (*Registrar*) ortaklık adına faaliyet belgesi (*trading certificate*) düzenlenmesi zorunludur⁴⁷. Ayrıca kamunun bilgilendirilmesi amacıyla, halka açık ortaklığın ticaret unvanında “halka açık ortaklık” (*public limited company*) ibaresi veya bunun kısaltması (*p.l.c.*) da yer almak zorundadır (CA m. 58/1)⁴⁸.

Son olarak belirtelim ki, İngiliz hukukunda halka açık ortaklıkların paylarını halka arz etme zorunluluğu olmadığı gibi, payların borsada işlem görmesi zorunluluğu da bulunmamaktadır. Öte yandan halka açık ortaklıkların payları örneğin Londra

⁴⁴ Davies/Worthington, **a.g.e.**, s. 95, N. 4-40; Girvin/Frisby/Hudson, **a.g.e.**, s. 57, N. 3-008; Hannigan, **a.g.e.**, s. 16, N. 1-52. Bu ikinci yöntemin uygulamada daha yaygın olduğu yönünde bkz.: Hannigan, **a.g.e.**, s. 14, 16, N. 1-40, 1-52.

⁴⁵ Arkan, **HAAO ve Dış Denetim**, s. 51; Girvin/Frisby/Hudson, **a.g.e.**, s. 54, N. 3-005.

⁴⁶ Davies/Worthington, **a.g.e.**, s. 12, N. 1-18; Girvin/Frisby/Hudson, **a.g.e.**, s. 55-56; N. 3-007; Hannigan, **a.g.e.**, s. 14, N. 1-44.

⁴⁷ Davies/Worthington, **a.g.e.**, s. 94, N. 4-38; Girvin/Frisby/Hudson, **a.g.e.**, s. 55, N. 3-006; Hannigan, **a.g.e.**, s. 15, 588, N. 1-46, 21-10.

⁴⁸ Nicholas Bourne, **Bourne on Company Law**, 6. Bası, Abingdon, Routledge, 2013, s. 7; Davies/Worthington, **a.g.e.**, s. 83, N. 4-14; Girvin/Frisby/Hudson, **a.g.e.**, s. 65, N. 3-020; Hannigan, **a.g.e.**, s. 15, N. 1-47.

Menkul Kıymetler Borsası'nda (*London Stock Exchange*) Ana Pazar'da (*Main Market*) kayda alınarak işlem görebileceği gibi, kotasyona tabi olmadan Alternatif Yatırım Pazarı'nda (*Alternative Investment Market/AIM*) da işlem görebilir⁴⁹.

1 Ağustos 2019 itibarıyla İngiltere'de kayıtlı 4.353.574 ortaklıktan yalnızca 6.529'unun halka açık statüde olduğu belirtilmektedir⁵⁰. Bu ortaklıklardan da menkul kıymetleri Ana Pazar'da işlem gören ortaklık sayısı 800, Alternatif Yatırım Pazarı'nda işlem gören ortaklık sayısı ise 678 olarak saptanmıştır⁵¹. Halka açık ortaklık sayısı ve bunlardan borsada işlem görenlerin sayısının düşüklüğüne etken olarak halka açıklık statüsünün getirdiği yükümlülükler ve ek maliyetler gösterilmekle birlikte, satıcı ve müşteriler nezdinde güvenilirlik sağlamak için ortaklıkların bu statüde kalmayı tercih ettiği de vurgulanmaktadır⁵².

C. Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanacak Hükümler

Halka açık ortaklıkların tanımına, özelliklerine, bu statünün kazanılmasına ve kaybedilmesine ilişkin hükümler SerPK'da düzenlenmiştir. Dolayısıyla bu ortaklıklara SerPK ve SerPK'ya dayalı olarak çıkarılan ikincil düzenlemeler öncelikle uygulanmalıdır. Nitekim bu husus, SerPK m. 2/2 ile *"bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağına belirtildiği hâllerde genel hükümler uygulanır."* denilmek suretiyle ortaya konmuştur.

SerPK yanında öncelikle uygulama alanı bulan söz konusu ikincil düzenlemeler çoğunlukla *"tebliğ"* adı altında SPK tarafından çıkarılan düzenlemelerden oluşup anılan tebliğler, SPK'ya verilen geniş düzenleme yetkileri neticesinde, sermaye piyasası mevzuatının büyük bir kısmını oluşturmaktadır⁵³.

⁴⁹ Hannigan, **a.g.e.**, s. 610, N. 21-100 vd.

⁵⁰ Anılan istatistik için bkz.: 2018-2019 Sicil İşlemleri Resmi İstatistiği (Official Statistics, Companies register activities: 2018 to 2019), (Çevrimiçi) <https://www.gov.uk/government/publications/companies-register-activities-statistical-release-2018-to-2019/companies-register-activities-2018-to-2019#other-statistics-in-this-release>, (Erişim Tarihi: 15.10.2019).

⁵¹ Anılan istatistik için bkz.: Londra Menkul Kıymetler Borsası (London Stock Exchange), Ortaklıklar Listesi (Company List), (Çevrimiçi) <https://www.londonstockexchange.com/statistics/companies-and-issuers/companies-and-issuers.htm>, (Erişim Tarihi: 15.10.2019).

⁵² Hannigan, **a.g.e.**, s. 614, N. 21-109.

⁵³ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 16-17; Memiş/Turan, **a.g.e.**, s. 31; Emre Tan, "Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yapısı, Görev ve Yetkileri", **İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası**, (Ed. Meltem Kutlu Gürsel), Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2016, s. 78.

Öğretide tebliğlerin SerPK yanında öncelikli olarak uygulama alanı bulabilmesi için, bunların SerPK'nın verdiği yetkiye dayalı olarak çıkarılması ve kendilerinden üstte yer alan normlara da uygun olması gerektiği belirtilmiştir⁵⁴.

SerPK ve ikincil düzenlemelerle hüküm sevk edilmemiş olan hususlarda ise genel hükümler uygulama alanı bulacaktır⁵⁵. Genel hükümler ifadesinden anlaşılması gereken, başta TTK olmak üzere 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu⁵⁶ (TBK), 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu⁵⁷ (TMK) ve yerine göre diğer kanunlar ile bunlara dayalı olarak çıkarılan alt düzenlemelerdir⁵⁸.

Sermaye piyasasının ağırlıklı olarak ikincil mevzuat hükümleriyle düzenlenmiş olması hukuki güvenlik bakımından başlı başına bir sorun yaratmamaktadır. Ancak, SPK'ya verilen yetkilerin sınırının kanunla tespit edilmesi ve bu yetkilere dayalı olarak çıkarılan düzenlemelerin hukuka uygun olması gerekir. Bu bakımdan halka açık anonim ortaklıkların tanımına, bu statünün kazanılması ve kaybına ilişkin ölçütler SerPK ile belirlendiğine göre, tebliğler marifetiyle Kanun'da öngörülmeleyen bir yöntemle halka açıklık statüsünün kazanılıp kaybedilemeyeceğinin altı çizilmelidir. Bir idare olarak SPK'nın düzenleme yetkisinin “*sınırlı, tamamlayıcı ve bağımlı*” olması, aksi bir sonucu saf dışı bırakmaktadır⁵⁹.

Tebliğler ile SerPK'da hiç düzenlenmemiş bir konuda ve/veya SerPK'nın verdiği yetkinin sınırları aşarak hüküm ihdas edildiği durumlarda, hangi düzenlemenin uygulanacağı belirsizdir. Şüphesiz bu belirsizlik alt düzenlemenin ihmal edilip kanun hükmünün uygulanmasıyla giderilebileceği gibi, hukuka uygunluk karinesinden⁶⁰ yararlanan idari işlemlerin üst norma aykırılığına rağmen uygulanması yoluna gidilerek de çözülebilir⁶¹.

⁵⁴ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 17; Ali İhsan Karacan, **Sermaye Piyasası Hukuku, Yazılar – Cilt I**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2017, s. 57; Manavgat, **HAAO**, s. 28.

⁵⁵ Genel hükümlerin uygulanması TTK m. 126 ile birlikte düşünüldüğünde, anonim ortaklıklara ilişkin hükümlerin öncelikle uygulanacağı yönünde bkz.: Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 182, dn. 237.

⁵⁶ RG: 04.02.2011, S. 27836.

⁵⁷ RG: 08.12.2001, S. 24607.

⁵⁸ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 16; Karacan, **SPH Cilt I**, s. 57 vd.

⁵⁹ Gözübüyük/Tan, **a.g.e.**, s. 301, N. 443. Düzenleme yetkisinin sınırları için bkz.: Emrah Uran, **Türkiye'deki Bağımsız İdari Otoritelerin İdari Yaptırım Yetkisi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2012, s. 127 vd.

⁶⁰ Turgut Tan, **İdare Hukuku**, Güncelleştirilmiş 8. Bası, Ankara, Turhan Kitabevi, 2019, s. 231, N. 370.

⁶¹ İsmail Cem Soykan, **Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 338-339.

Hukukun her alanında oluşabilecek bu çatışmanın çözümünde, hangi yaklaşımın tercih edilmesi gerektiği konusunda öğretide bir uzlaşma bulunmamaktadır. Konuya özel hukuk perspektifinden yaklaşıldığında alt normun yok sayılarak kanun hükmünün uygulanması gerektiği, idare hukuku perspektifinden bakıldığında ise alt düzenlemenin iptal edilmediği sürece uygulanacağı belirtilmektedir⁶².

Sermaye piyasası hukuku bakımından hangi yöne ağırlık verilmesi gerektiğinin tespiti daha zordur. Nitekim tartışmanın boyutu yalnızca yukarıda açıklanan belirsizlikten kaynaklanmayıp, alt düzenlemelerin SerPK'ya uygun olmakla birlikte TTK'ya aykırı olduğu durumları da kapsamaktadır. Şüphesiz SerPK ile TTK'dan farklı hükümler ihdas edilmesi halinde, SerPK'ya dayalı olarak çıkarılan alt düzenlemelerin TTK'ya göre öncelikle uygulanması özel kanun-genel kanun çatışmasına göre çözülebilir. Alt düzenlemenin SerPK'ya aykırı olması halinde ise, SPK'nın bağımsız idari otorite niteliğini haiz olması, alt düzenlemelerde yer verilen ortaklık işlemlerinin çoğunlukla, açıklayıcı veya kurucu nitelikteki, SPK kararıyla hüküm ve sonuç doğurması vb. sebeplerle idari işlemlerin hukuka uygunluk karinesinden yararlanmaları ilkesine göre hareket etmek daha doğru olacaktır⁶³.

Kanımızca alt düzenlemenin kanuna aykırı olduğunun iddia edilmesi halinde, Danıştay'da iptal davası açılması için davacıya süre verilmeli ve eldeki uyuşmazlık hakkında karar verilebilmesi için Danıştay'ın kararı bekletici sorun yapılmalıdır. Hukuk güvenliğinin sağlanması adına mahkemelerin ve öğretinin görevi, Kanunun

⁶² Özel hukuk öğretisinde ve Yargıtay uygulamasında, uyuşmazlığın çözümü sırasında kanuna aykırı alt normun uygulanmayarak doğrudan kanun hükümlerinin uygulanabileceği belirtilmektedir. İsmail Kırcı (Feyzan Hayal Şehirali Çelik/Çağlar Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2/2-Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, 2. Bası, Ankara, BTHAE, 2017, s. 65. Bu görüşün dayanaklarından birisi, alt düzenlemenin kanuna aykırılığının tespiti meselesini bekletici sorun yapmak konusunda hâkimlere yüklenen bir görevin olmamasıdır. Hakan Pekcanıtez/Oğuz Atalay/Muhammet Özekes, **Medeni Usul Hukuku – Ders Kitabı**, (7035, 7101 ve 7155 Sayılı Kanunlarla Yapılan Değişiklikler Nazara Alınarak) Gözden Geçirilmiş 7. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 302. İdare hukuku perspektifinden, kanuna aykırı alt düzenlemeler yerine kanunun öncelikle uygulanıp uygulanamayacağına ilişkin detaylı açıklamalar için bkz.: Melikşah Yasin, “İdari Yargılama Usulünde Düzenleyici İdari İşlemlerin İhmali Meselesi”, **İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi**, C. 16, S. 1, 2013, s. 9 vd. (özellikle s. 17, dn. 15).

⁶³ Ali Paslı, “Türk Ticaret Kanunundaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, **İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı) Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 33, 51.

verdiği düzenleme yetkilerinin yanı sıra ikincil düzenlemelerde öngörülen hususların dar yorumlanmasıdır.

II. Halka Açıklık Statüsünün Kazanılması

A. Genel Olarak

Halka açıklık statüsünün kazanılması, anonim ortaklık paylarının sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde geniş bir yatırımcı çevresine çağrıda bulunulup satılarak halka arz edilmesi suretiyle veya SerPK m. 16'da düzenlenen şartlarla ortaklığın halka açıklık statüsünü kazandığı faraziyesine dayalı olarak gerçekleşebilir⁶⁴. Halka arzda ortaklık iradesi⁶⁵ ön plana çıkarken, ikinci durumda ortaklık iradesinin dışında bir varsayım söz konusudur.

Bu noktada belirtmek gerekir ki yapılan ayırımın amacı, halka açık anonim ortaklık statüsü altında, payları halka arz edilen anonim ortaklıklar ile payları halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları farklı rejimlere tabi tutmak değildir. SerPK m. 16/1-c.2 *“Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar”* diyerek bu durumu açıkça ortaya koymuştur. 3794 sayılı Kanun⁶⁶ ile eSerPK m. 11/2'ye yapılan ekleme de mevcut düzenlemeye paraleldir⁶⁷.

Bu sebeple SerPK ve ikincil düzenlemelerle açıkça istisnalar öngörülmediği sürece, ortaklık paylarının halka arz edilmesi ile ortaklık paylarının halka arz edilmiş sayılması arasında, halka açıklık statüsünün kazanılmasının sonuçları bakımından bir farklılık bulunmamaktadır.

B. Payların Halka Arzı

Halka arz, *sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satışı* ifade eder (SerPK m. 3/1-f). Her türlü sermaye piyasası aracının halka arzı ihraç olarak tanımlanmakla birlikte (SerPK m. 3/1-ğ), pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının halka arzı

⁶⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 587.

⁶⁵ Ulusoy (Yılmaz), **a.g.e.**, s. 49.

⁶⁶ RG: 13.05.1992, S. 21227.

⁶⁷ 3794 sayılı Kanun m. 9'un gerekçesi, (Çevrimiçi) <https://sites.google.com/a/sermayepiyasasi.org/www/anasayfa/kurumlar/sermaye-piyasasi-kanunu/sermaye-piyasasi-kanunu-gerekcesi>, (Erişim Tarihi: 22.04.2019); Veliye Yanlı, **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul, Beta, 2005, s. 39.

ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanmasını sağlamaz⁶⁸. İhraççı statüsü (SerPK m. 3/1-h), halka açık anonim ortaklık statüsünden daha geniş bir kavramdır⁶⁹. Nitekim SerPK sisteminde yalnızca payların halka arzına bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılabileceği öngörülmüştür.

Halka arz kapsamında çağrı televizyon, radyo yayını, gazete ilanı vb. araçlarla yapılabilir⁷⁰. Çağrı sözlü olarak yapılabilir gibi internet ya da posta aracılığıyla hazırlanan ilanların dağıtılması, bu ilanların sokak duvarlarına yapıştırılması vb. şekillerde de olabilir⁷¹. Günümüz teknolojisinin sağladığı imkânlar karşısında, çağrı usulleri de sayıca artırılabilir. Özellikle internet ortamında yapılacak çağrılar, çağrı usulünü kolaylaştırıp çağrının ulaşabileceği kitleyi de genişletmektedir.

Halka arz, mevcut payların halka arzı ve/veya sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen payların halka arz edilmesi suretiyle iki şekilde gerçekleşebilir⁷². Payları ilk kez halka arz edilecek anonim ortaklıkların VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin⁷³ beşinci maddesinde düzenlenen şartları taşıması zorunludur⁷⁴.

⁶⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 41.

⁶⁹ Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 27.

⁷⁰ Tekinalp/Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 23, N. 2.

⁷¹ Oğuz Kürşat Ünal, **Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 1999, s. 23.

⁷² Benzer bir ayırım için bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 48, 636 vd. Halka açıklık statüsünün kazanılması bakımından halka arzda iki farklı yöntem mevcuttur. Her iki yöntem de payların birincil piyasada halka arzında gündeme gelir. Halka arz edilmek üzere ihraç edilmiş payların, bu payları elinde bulundurulananlar tarafından satılması işlemleri ise ikincil piyasada halka arz olarak adlandırılmaktadır. İkincil piyasada gerçekleştirilen halka arz işlemlerinin halka açıklık statüsün kazanılmasına bir etkisi yoktur. Bu sebeple bu tez kapsamında, halka arzın gerçekleştirildiği piyasaya göre yapılan halka arz ayırımına ilişkin bir inceleme yapılmamıştır. Bahsedilen ayırım ve detaylı açıklamalar için bkz.: Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 91 vd.; Senem Mutlu Uşaklı, **Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 78 vd.

⁷³ RG: 22.06.2013, s. 28685.

⁷⁴ Pay Tebliği m. 5: "(1) Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların mevcut ödenmiş ya da çıkarılmış sermayelerinin tamamının ödenmiş olması zorunludur. Bu ortaklıkların ödenmiş ya da çıkarılmış sermayesinde başvuru tarihinden önceki iki yıl içinde, mevzuatın izin verdiği fonlar hariç olmak üzere, varlıkların gerçeğe uygun değere taşınması suretiyle oluşan değer artış fonları ve benzeri fonlar bulunamaz.

(2) (Ek: RG-27/2/2015-29280)(1) (Değişik: RG-26/1/2018-30313)Yatırım ortaklıkları hariç olmak üzere, payları ilk defa halka arz edilecek veya borsada işlem görececek ortaklıkların 30/12/2013 tarihli ve 28867 mükerrer sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği (II-16.1)'nin 8 inci maddesinin birinci fıkrasının (a) ve (b) bentlerinde sayılan Kanun kapsamından çıkma şartlarını taşıyamaması gerekmektedir. Ancak, söz konusu fıkranın (b) bendi yalnızca net satış hasılatı için dikkate alınır. Söz konusu şartlar, genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri, özel bütçeli idareler, özelleştirme kapsamındaki ortaklıklar ve kamunun ortaklığının bulunduğu ortaklıklar için uygulanmaz.

(3) (Ek: RG-27/2/2015-29280)Kurul, ikinci fıkrada yer alan şartları sağlamayan ortaklıklar ile gerekli görülmesi halinde bu şartları sağlayan ortaklıkların paylarının sadece Borsa'da nitelikli yatırımcılar arasında alım satımına konu edilmesini isteyebilir.

(4) Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların başvuru tarihinden önceki iki yıl içinde anonim ortaklığa dönüşmüş olması durumunda; dönüşüm öncesi bilançoda yer alan öz kaynak kalemlerinin, dönüşüm sonrası ortaklığın açılış bilançosunda sermaye hesabı altında bir toplulaştırma yapılmadan, bilançoda ayrı kalemler olarak dönüşüm öncesi şirketin devamı olacak şekilde gösterilmiş olması ve söz konusu hususun tespitine ilişkin mali müşavir raporunun düzenlenmesi zorunludur. Dönüşüm sonrasında, dönüşüm öncesindeki mevcut iç kaynakların sermayeye eklenebilmesi için, bunların sermayeye eklenmesinde ilgili mevzuat açısından herhangi bir sakınca bulunmaması gerekmekte olup, bu şekilde gerçekleştirilen sermaye artırımı bu fıkra hükmüne aykırılık teşkil etmez. Bu fıkra kapsamına giren sermaye artırımlarının değerlendirilmesinde bu Tebliğin 16 ncı maddesinin ikinci fıkrası hükümleri kıyasen uygulanır.

(5) (Değişik: RG-27/2/2015-29280)Bu maddenin dördüncü fıkrasındaki hükme aykırılık durumunda, toplulaştırılarak tescil edilen sermayenin sicilden terkinini veya eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımı ile bu maddenin dördüncü(2) fıkrası hükmüne uyum sağlanır. Eş zamanlı sermaye azaltımı ve artırımı ile sermaye toplulaştırma yapılan tutar kadar azaltılırken, sermaye artışı yetkili organ onayından geçmiş dönüşüm öncesindeki son yıllık hesap dönemine ait finansal tablolarda yer alan sermayeye eklenebilir iç kaynaklardan ve/veya nakit olarak karşılanır.

(6) Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların izahnamesinde yer alacak en son tarihli finansal tablolarına göre Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarından olan ticari olmayan alacakların tüm alacaklar toplamına olan oranı yüzde yirmiyi veya aktif toplamına olan oranı yüzde onu geçemez. Söz konusu oranlara uyum sağlamak amacıyla, ortakların mevcut paylarının satışından elde edilecek fonun ilişkili taraflardan olan alacakların tahsilinde kullanılmasının ve ortaklığın bu hükmün dolanılmasına yol açacak şekilde tekrar alacaklı hale getirilmemesinin ortaklık ve halka arz edenler tarafından taahhüt edilmesi gerekir. Bu taahhüdün Kurulca uygun görülmesi durumunda bu fıkra hükmü uygulanmaz. İlişkili tarafın bir kamu kurumu olması halinde, ilişkili taraflardan olan alacakların hesaplanmasında kamu kurumundan olan alacaklar dikkate alınmaz.

(7)Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklığın, ek satış hariç halka arz edilecek paylarının halka arz fiyatı baz alınarak hesaplanacak piyasa değerinin;

a) Yirmi milyon TL'nin altında olması durumunda satılamayan payların tamamı için,

b) Yirmi milyon TL ile kırk milyon TL arasında olması durumunda ise, satılamayan payların yirmi milyona kadar olan kısmının tamamı, aşan kısmının ise yarısı için halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşların halka arz fiyatı üzerinden bu payları satın alacağına ilişkin olarak ortaklığa karşı yüklenimde bulunması ve izahnamenin Kurulca onaylanmasından önce yüklenim sözleşmesinin Kurula gönderilmesi zorunludur. Halka arz edilecek payların piyasa değerinin kırk milyon TL'nin üzerinde olması durumunda yüklenimde bulunma zorunluluğu yoktur. Payları GİP'te işlem görecektir. Ortaklıklarda bu yükümlülük piyasa danışmanı tarafından da yerine getirilebilir. Bu fıkrada yer alan tutarlar, fiyat aralığı ile talep toplanması halinde taban fiyat esas alınarak hesaplanır.

(8) (Değişik: RG-27/2/2015-29280)Halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşlar veya piyasa danışmanı bu maddenin yedinci fıkrasındaki hükümlere uygun olarak portföylerine aldıkları payları, halka arz edilen payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren altı ay süreyle halka arz fiyatının altındaki bir fiyattan borsada satamazlar ve bu payları halka arz fiyatının altında borsada satılması sonucunu doğuracak şekilde herhangi bir işleme tabi tutamazlar. Bu fıkrada belirtilen süre içinde söz konusu payların kısmen veya tamamen bu fıkra hükmüne uygun olarak satılması veya devredilmesi durumunda Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılması zorunludur. Söz konusu kuruluşların borsa dışında satacakları payları alanlar da bu sınırlamaya tabidir.”.

1. Mevcut Payların Halka Arzı

a. TTK m. 346 Hükümünün Halka Arzda Uygulanabilirliği Sorunu

6762 sayılı Ticaret Kanunu'nun⁷⁵ (eTTK) yürürlükte olduğu dönemde, anonim ortaklığın kuruluşunda ortaklık sermayesinin halka yapılan çağrı ile toplanması tedrici kuruluş sistemiyle düzenlenmişti (eTTK 281 vd.). Sermaye piyasası hukukuna ilişkin kanunlaşma çalışmalarının başından beri, kuruluş aşamasındaki ortaklıklara tanınan bu imkânın sermaye piyasası mevzuatı karşısında uygulanabilirliği tartışılmıştır.

1964 yılında "Sermaye Piyasası Etüdü" olarak yayınlanan ilk taslak çalışmasında halka arz, kuruluş işlemlerinden ayrı tutularak kanunlaşması planlanan Tasarı hükümleriyle düzenlenmiştir⁷⁶. Tasarının tartışıldığı 1964 tarihli Seminerde, öngörülen sistemin tedrici kuruluşa etkisi üzerinde de durulmuş, bu tartışmalar sırasında *Tekinalp* tarafından eTTK ile öngörülen tedrici kuruluş sisteminin ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanması sonucunu doğurmadığını, bu sebeple eTTK kapsamındaki tedrici kuruluşun bir kuruluş yöntemi olarak uygulanmaya devam edeceğini ifade etmiştir⁷⁷. 1970 tarihli tasarı metni ise, halka arzı eTTK'da öngörülen tedrici kuruluş sisteminin bir parçası haline getiren hükümler öngörmüştür⁷⁸. Nihayetinde 1981 tarihli eSerPK'da da 1970 tarihli tasarının öngördüğü, halka arz ile tedrici kuruluş sistemini birleştiren bir yöntem benimsenmiştir⁷⁹. Bu bakımdan, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi (eSerPK m. 3/1-c⁸⁰), tedrici kuruluşun "*halka başvuru aşamasını*" karşılayan bir özelliğe bürünmüştür⁸¹.

⁷⁵ RG: 09.07.1956, S. 9353.

⁷⁶ Mehmet Somer, *Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanunun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerine Etkileri*, İstanbul, Kazancı, 1990, s. 38, 44.

⁷⁷ *Sermaye Piyasası Semineri (2-5 Aralık 1964)*, Ankara, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, 1965, s. 99.

⁷⁸ Somer, *a.g.e.*, s. 45 vd.

⁷⁹ Somer, *a.g.e.*, s. 64-68; Yanlı, *Kamunun Aydınlatılması*, s. 28-29; Mutlu Uşaklı, *a.g.e.*, s. 79. Benzer yönde bkz.: Tekinalp, *Sermaye Piyasası Hukuku*, s. 37-38.

⁸⁰ eSerPK m. 3/1-c: "*Halka arz: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder.*".

⁸¹ Somer, *a.g.e.*, s. 68.

TTK'nın yürürlüğe girmesiyle birlikte, uygulamada rağbet görmeyen tedrici kuruluş sistemi kaldırılmış ve “*halka arz edilecek payların taahhüdü*” olarak ifade edilen yeni bir sistem getirilmiştir⁸². Esasen getirilen bu düzenleme, ani kuruluş sisteminin özel bir görünümünü teşkil etmektedir. Ortaklık TTK kapsamında ani şekilde kurulmakla birlikte, karşılığı nakden ödenecek payların bir kısmı kurucular tarafından halka arz edilmek üzere taahhüt edilmektedir⁸³. Payların halka arzı ise, ortaklık tüzel kişilik kazandıktan sonra gerçekleştirilmektedir. Getirilen bu yenilik henüz uygulamaya etki edemedi, *halka açık ve halka açılmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuran ortaklıklara* TTK m. 346'nın uygulanmayacağı öngörülmüştür (SerPK m. 12/6). Düzenlemenin gerekçesinde konuya ilişkin bir açıklama yapılmamakla birlikte, öğretide Pay Tebliği'nin 5. maddesinde “*Payları ilk defa halka arz edilecek ortaklıkların mevcut ödenmiş ya da çıkarılmış sermayelerinin tamamının ödenmiş olması zorunludur.*” düzenlemesi ile yaratılan çatışmanın SerPK m. 12/6'daki hükümle engellenmek istendiği belirtilmektedir⁸⁴.

TTK m. 346'nın payların halka arzında uygulanamaz olduğu öğretide genel olarak kabul edilmektedir⁸⁵. Bizce de, SerPK m. 12/6'nın yerindeliği tartışılabilir olmakla birlikte⁸⁶, bu açık düzenleme karşısında TTK m. 346'nın uygulanamayacağının kabulü gerekir.

⁸² Bkz.: TTK m. 346'nın gerekçesinin ilgili kısmı: “*Tedrici kuruluşun kaldırılmış olması sistemimizde bir boşluk yaratmayacaktır. Çünkü, 6762 sayılı Kanunun yarım yüzyılı aşan uygulanma süreci içinde, bu kuruluşa hemen hiç başvurulmamıştır. 346 ncı madde, tedrici kuruluşun karşılamadığı halka açık kurulma gereksinimine cevap vermek amacıyla öngörülmüştür.*”.

⁸³ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 142-143. TTK'nın getirdiği bu düzenlemeden önce, eSerPK ve eTTK döneminde, *Tekinalp* tarafından payların bir kısmı halka arz edilmek üzere taahhüt edilerek ani şekilde kurulan anonim ortaklıkların da halka açık statüde olabileceğini ifade etmiştir. *Tekinalp, Sermaye Piyasası Hukuku*, s. 38.

⁸⁴ Veliye Yanlı, “Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanunu'nun Bazı Ortak Konulara İlişkin Düzenlemelerinin Karşılaştırılması”, **6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013, İstanbul)**, Ed. Prof. Dr. Korkut Özkorkut, Ankara, BTHAE, 2017, s. 57.

⁸⁵ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 143; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 339, N. 486e; Veliye Yanlı, **TTK-SerPK Karşılaştırması**, s. 57, 74. Aksi görüş için bkz.: Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 183; Manavgat, **HAAO**, s. 38. Yazarlardan *Manavgat*, TTK'nın sınırlı da olsa uygulanabileceğini savunmaktadır. Yazara göre, taahhüt aşaması TTK m. 346'ya uygun olarak tamamlandıktan sonra, taahhüt edilen payların halka arzı SerPK'ya göre gerçekleştirilmelidir.

⁸⁶ Hükümün amacının anlaşılamadığı noktasında bkz.: Tekinalp/Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 11. TTK m. 346 kapsamında hukuka uygun olarak çıkarılan payların halka arzına izin verilmemesinin, Anayasa'daki eşitlik ilkesine aykırılık yarattığı ve ayrımcılık teşkil ettiği yönünde bkz.: Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 339, N. 486e.

b. Pay Sahibinin Halka Arzı

Tek bir pay sahibinin elindeki payları halka arz edip edemeyeceği ve buna bağlı olarak ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanıp kazanamayacağı eSerPK döneminde çokça tartışılmıştır. Söz konusu dönemde yürürlükte olan Seri: I, No: 14 sayılı "Hissedarların Elllerinde Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arz Etmelerine İlişkin Esaslar Tebliği"⁸⁷ uyarınca, tek bir pay sahibi elindeki payları halka arz ederek ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanmasını sağlayabilmekteydi. Öğretide *Tekinalp*, söz konusu düzenlemenin tek bir pay sahibinin iradesinin ortaklık iradesine üstün tutulması nedeniyle kabul edilemeyeceğini, bu gerekçeyle anılan Tebliğ m. 4/1-b⁸⁸ uyarınca pay sahibinin paylarını halka arz etme imkânının yönetim kurulunun uygun bulma kararına bağlı tutulduğunu ifade etmiştir⁸⁹. Aynı dönemde *Teoman*, yönetim kurulunun halka arza onay vermesine ilişkin kararın, pay sahibinin halka arz işlemine izin verilmesi anlamına gelmediğini, esas sözleşme hükümlerinin halka arza engel teşkil edip etmediğine ve diğer pay sahiplerinin haklarının zarar görüp görmediğine ilişkin bir tür "teyit" olduğunu ifade etmiştir⁹⁰.

İlerleyen dönemde, Seri: I, No: 22 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"⁹¹ yürürlüğe girerek Seri: I, No: 14 sayılı Tebliğ'i yürürlükten kaldırmıştır. Seri: I, No: 22 sayılı Tebliğ ile getirilen sistemde, yönetim kurulunun halka arzın uygun bulunduğu karar vermesi mecburiyeti kaldırılmıştır. Anılan Tebliğin yürürlükte olduğu dönemde *Karahan*, Tebliğ ile getirilen şartların sağlanması halinde pay sahibinin kendi paylarını devretmesi suretiyle halka açıklık statüsünün kazanılabileceğini belirtmiştir⁹². 2003 yılında, Seri: I, No: 29 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin (Seri: I, No: 26 sayılı) Esaslar Tebliğinin Bazı Maddelerinde Değişiklik Yapılmasına Dair

⁸⁷ RG: 31.07.1992, S. 21301 (Mükerrer)

⁸⁸ İlk kez Seri: I, No: 8 sayılı "Hisse Senetlerine İlişkin Esaslar Tebliğine Ek Tebliğ" (RG: 04.09.1990, S. 20625) ile getirilen bu hüküm şu şekildeydi: "İlgili ortaklığın yönetim kurulunca, hisse senetlerinin, ortaklık hissedarları tarafından halka arz edileceği hususunun uygun görüldüğüne dair karar alınır. Özelleştirme kapsamında bulunan iştiraklerdeki kamu paylarının halka arzında bu şart aranmaz."

⁸⁹ Tekinalp, *AO Tipi İçinde Sınıf Değişikliği*, s. 32-33.

⁹⁰ Teoman, *a.g.m.*, s. 44-45.

⁹¹ RG: 12.02.1996, S. 22559.

⁹² Karahan, *a.g.m.*, s. 37.

Tebliğ⁹³ ile mevcut payların halka arzını düzenleyen beşinci maddeye eklenen beşinci fıkrada⁹⁴, halka açılmak üzere SPK'ya yapılacak başvurunun ekinde esas sözleşmeye ilişkin değişiklik metninin de yer alması kuralı öngörülmüştür. SPK'nın bu metni uygun bulması halinde ve halka arzın tamamlanmasını takiben yapılan değişikliklerin ilk genel kurulda karara bağlanması da zorunlu tutulmuştur. Ancak bu sistemde, ortaklık iradesi halka arzın sonuna bırakıldığı gibi, genel kurulda değişiklik metninin kabul edilmemesinin nasıl bir sonuç doğuracağı da belirsiz bırakılmıştır.

2010 yılında yürürlüğe giren Seri: I, No: 40 sayılı "Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"nin m. 5/2 ile birlikte ilk kez, genel kurulun esas sözleşme değişikliğine ilişkin kararı halka arzın gerçekleşmesinden sonraki değil, halka arz için aranılan bir şart haline getirilmiştir. Bir diğer deyişle, genel kurulda değişikliğin kabulüne ilişkin karar alınmadığı sürece pay sahibinin paylarını halka arz etmesinin yolu kapatılmıştır.

Yürürlükteki Pay Tebliği m. 6/2 ise, SPK'nın tadil metnini uygun bulmasını takiben en geç altı ay içinde genel kurul toplantısı yapılarak değişikliklerin onaylanmaması halinde tadil metninin hükümden düşeceğini açıkça düzenlemiş; tek bir pay sahibinin mevcut paylarını halka arz etmesini usulüne uygun olarak gerçekleştirilecek esas sözleşme değişikliği şartına bağlamıştır. Böylece, ortaklık ve çoğunluğun iradesinin yok sayıldığı gerekçesiyle⁹⁵ eleştiriye tabi tutulan önceki düzenlemeler, ortaklıklar hukuku ile uyumlu hale getirilmiştir. SerPK'nın tek bir pay sahibinin paylarını halka arz etmesi üzerine ortaklığın halka açık hale geleceğini düzenlediği düşünülse bile, mevcut düzenlemede pay sahibine yalnızca halka açılma yolunda bir girişimde bulunma hakkı verildiği kanaatindeyiz. Nitekim esas sözleşme değişikliği için gerekli çoğunluğu tek başına sağlayamayan pay sahipleri, ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanmasını doğrudan sağlayamayacaktır⁹⁶.

⁹³ RG: 18.02.2003, S. 25024 (Tebliğ numarasının düzeltilmesine ilişkin olarak bkz.: RG: 19.02.2003, S. 25025).

⁹⁴ Eklenen fıkra şu şekildedir: "Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanunun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri içeren madde tadil tasarılarını hazırlayarak, (Ek-3) deki belgelerle birlikte Kurula başvurusu ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurul onayının alınmasından sonra halka arz işleminin tamamlanmasını müteakiben gerekli değişikliklerin yapılacak ilk genel kurul toplantısında karara bağlanması gerekir."

⁹⁵ Tekinalp, **AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme**, s. 32; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 34.

⁹⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 641-642. Belirtmek gerekir ki, halka açıklık statüsünün kazanılması halinde esas sözleşmede değiştirilmesi gereken hükümler mevzuata aykırılıktan ziyade ortaklığın fiil ehliyetinin

2. Sermaye Artırımı Yoluyla İhraç Edilen Payların Halka Arzı

Bir anonim ortaklık, sermaye artırımı neticesinde ihraç ettiği paylarının tamamını veya bir kısmını halka arz ederek de halka açıklık statüsünü kazanabilir⁹⁷. Sermaye artırımı yoluyla halka arzda, sermaye artırımı neticesinde oluşacak paylar üzerinde mevcut pay sahiplerinin rüçhan haklarının kısıtlanması ya da tamamen kaldırılması gerekir. Nitekim halka arz, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması bakımından haklı sebep teşkil eder (TTK m. 461/2). Dolayısıyla halka açılma oranının düşük gerçekleştiği ya da rüçhan hakkını sınırlandıran genel kurul kararının muvazaalı olduğu vb. sebeplere dayanılarak genel kurul kararının iptali istenemeyecektir⁹⁸.

Halka kapalı bir anonim ortaklıkta halka arz amacıyla yapılan sermaye artırımı, SerPK ve Pay Tebliği de uygulanmakla birlikte, büyük ölçüde TTK'nın sermaye artımına ilişkin hükümlerine göre gerçekleştirilir⁹⁹. İhraç edilen payların halka arz yoluyla satışında, pay bedellerinin nakden ve tamamen ödenmesi zorunludur (SerPK m. 7/1). Bu sebeple sermaye artırımı tamamen halka arza özgülendiği sürece, aynı sermaye taahhüdü ve bunun neticesinde aylara değer biçilmesi prosedürü gündeme gelmeyecektir¹⁰⁰.

Pay Tebliği m. 7'de sermaye artırımı yoluyla ihraç edilecek payların halka arzında izlenmesi gereken adımlar sayılmıştır. Buna göre yönetim kurulunun, hazırladığı esas sözleşme değişikliği tasarısını SPK'nın onayına sunması gerekir. SPK'nın söz konusu değişiklikleri uygun bulmasını takiben en geç altı ay içinde değişiklik metni genel kurula sunulur. Genel kurula intikal etmeyen veya genel kurulda kabul edilmeyen değişiklik tasarısı hükümden düşer. İhraç edilen yeni paylar üzerinde rüçhan hakkının kısıtlanması ve sınırlandırılması da aynı genel kurulda karara bağlanır.

sınırlandırılmasına neden olur. eSerPK dönemindeki gibi, halka açık ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçme zorunluluğuna benzer bir düzenlemeye SerPK'da yer verilmediğini için, esas sözleşmenin değiştirilmesi zorunluluğu ve buna aykırılığın sonuçları mevcut düzende teorik kalmaktadır. Ayrıca bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.C.2.d no.lu başlığı.

⁹⁷ Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 38. İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımı sonucunda ihraç edilen payların halka arzı ise, mevcut payların halkı arzı prosedürüne tabi olarak gerçekleştirilecektir. Erdoğan Moroğlu, **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, Güncelleştirilmiş 4. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 8-9.

⁹⁸ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2017, s. 224, N. 1366.

⁹⁹ Moroğlu, **Sermaye Artırımı**, s. 117.

¹⁰⁰ a.e., s. 119.

Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine tabi olması ve esas sözleşmede yetkinin yönetim kuruluna verilmesi halinde, rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması kararı yönetim kurulu tarafından alınır. Ortaklık payları üzerinde imtiyaz oluşturulmuş olması halinde, imtiyazlı pay sahiplerinin de halka arza yönelik sermaye artırımını onaylaması zorunludur (TTK m. 454)¹⁰¹. Esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının alınmasının ardından, II.5-1 sayılı “İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği”¹⁰² çerçevesinde bir izahname düzenlenerek SPK’ya başvurulur.

Esas sermaye sistemini benimsemiş anonim ortaklıklarda, ihraç edilen payların satılamaması ihtimaline yönelik olarak satın alma taahhüdü verilmesi zorunludur (Pay Tebliği m. 7/4). Dolayısıyla II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği’ne¹⁰³ (Satış Tebliği) uygun olarak belirlenen ve ilan edilen sürenin bitiminden itibaren üç iş günü içerisinde satılamayan paylar taahhüt sahiplerince ödenir.

C. Payların Halka Arz Edilmiş Sayılması

1. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar

a. Borsa Kavramı

Anonim ortaklık paylarının borsada işlem görmesi halinde, söz konusu paylar halka arz olunmuş sayılır (SerPK m. 16/1)^{104,105}.

Borsalar, en geniş anlamıyla, ikinci el piyasa işlemlerinin yapıldığı ve menkul kıymetlerin sürekli alınıp satılabildiği pazarlardır¹⁰⁶. Borsa, SerPK m. 3/1-ç’de

¹⁰¹ **a.e.**, s. 126.

¹⁰² RG: 22.06.2013, S. 28685.

¹⁰³ RG: 28.06.2013, S. 28691.

¹⁰⁴ Oysaki 3794 sayılı Kanun’unla değişik eSerPK m. 3/1-c hükmünde, payların (hisse senetlerinin) borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi halka arz tanımı içerisinde yer almaktaydı. Çetin/Töremiş/Cantimur, **a.g.e.**, s. 47. eSerPK döneminde 3794 sayılı Kanunun gerekçesinde, halka arz edilmeksizin payları borsaya kote edilen payların borsaya kote edilmiş toplam payların çoğunluğunu oluşturduğu, dolayısıyla yatırımcıların korunması bakımından payların borsada işlem görmesinin halka arz kapsamına dâhil edildiği ifade edilmiştir. 3794 sayılı Kanun m. 2 gerekçesi (Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun Tasarısı ve Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/377)-19. Dönem, 1. Yasama Yılı, Sıra Sayısı: 64), (Çevrimiçi) <https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/TBMM/d19/c010/tbmm19010070.pdf>, (Erişim Tarihi: 07.05.2019); Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 79.

¹⁰⁵ SerPK m. 3/1-ç hükmüyle borsaların SerPK kapsamında yetkilendirilmiş olması zorunluluğu karşısında, yurt dışındaki yabancı borsalarda işlem gören paylar SerPK m. 16/1’e göre halka arz edilmiş sayılmazlar.

¹⁰⁶ Hamdi Yasaman, **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul, y.y., 1992, s. 6; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 60; Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 251; Ulusoy (Yılmaz), **a.g.e.**, s. 42.

“Anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleri” olarak tanımlanmıştır.

SerPK m. 16’nın gerekçesinde ise “borsa” kavramının, kot içi veya kot dışı pazar ve platformlar yanında payların alım satımına konu edildiği tüm sistemleri kapsadığı belirtilmiştir¹⁰⁷. Gerekçede *sistem* ibaresinin kullanılmış olması, borsa kavramının teşkilatlanmamış (tezgahüstü) piyasaları da kapsayıp kapsamadığı konusunda belirsizlik yaratmaktadır.

Tezgahüstü piyasalar, III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ¹⁰⁸ m. 3/1-n kapsamında, “*borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri dışında kalan piyasalar*” şeklinde tanımlanmıştır. Kanımızca, hükümde teknik anlamda borsadan bahsedilirken hükmün gerekçesinde borsa dışındaki teşkilatlanmış piyasalar yanında tezgahüstü piyasaları da kapsayacak biçimde daha geniş bir tanımlama yapılmış olması yanıltıcıdır. Belirli gözetim ve denetim yükümlülüklerin olduğu teşkilatlanmış piyasalar, irade serbestisinin hâkim

¹⁰⁷ Payların borsa kotuna alınması, borsada yer alan ve kotasyon şartlarının uygulandığı pazar ve piyasalarda ortaklık tarafından ilgili şartları taşıyanların borsaya bu yönde başvuruda bulunması ve başvurunun borsa tarafından kabul edilmesiyle gerçekleşen bir işlemdir. Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 158; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 68 vd.; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 64 vd. Karşılaştırınız: Memiş/Turan, **a.g.e.**, s. 97. Payların borsada işlem görmesi için kotasyona tabi tutulması zorunlu olmayıp, kotasyon şartlarını taşıyıp taşımadıkları değerlendirilmeksizin de paylar kota alınmadan işlem görebilirler. Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 21. Kotasyon sisteminin uygulandığı bu pazarlara kot içi pazar, kotasyon şartlarının uygulanmadığı ve kottan çıkarılmış sermaye piyasası araçlarının işlem görebildiği piyasalar ise kot dışı pazar olarak tanımlanmaktadır. Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 64. Borsa bünyesindeki piyasaların, pazarların, platformların ve sistemlerin işleyişi konusunda, SerPK m. 67’ye dayalı olarak çıkarılan BİAŞ Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği (RG: 19.10.2014, S. 29150) m. 37 kapsamında, BİAŞ yönetim kurulu yetkilendirilmiştir. Bu yetki, BİAŞ Kotasyon Yönergesi geçici m. 2 kapsamında, kot içi ve kot dışı pazar ayrımının ortadan kaldırılması yönünde kullanılmıştır. Bununla birlikte, mevzuatta bu ayrıma ilişkin hükümlerin varlığı ve kotasyona tabi olmaksızın payların işlem görebileceği PÖİP’in oluşturulması karşısında, anılan ayrımın geçerliliğini sürdürdüğü belirtilmektedir. Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 48.

¹⁰⁸ RG: 11.07.2013, S. 28704.

olduğu tezgahüstü piyasalardan ayrılırlar¹⁰⁹. Dolayısıyla kanun koyucunun “her türlü sistem” tabirini kullanırken yalnızca borsa ve borsa dışındaki diğer teşkilatlanmış piyasaları kastettiği kanaatindeyiz¹¹⁰. Bu yorum tarzı SerPK m. 3/1-ç’de yapılan borsa tanımına da uygun düşmektedir.

Hukukumuzda borsa dışı diğer teşkilatlanmış pazar yerleri, SerPK m. 66 ile düzenlenmiştir. Borsada işlem görme kriteri gerekçede de ifade edildiği üzere geniş yorumlandığı takdirde, payları borsa dışında işlem gören anonim ortaklık payları da halka arz edilmiş sayılacaktır¹¹¹. Ancak borsada işlem görme kavramına ilişkin yapılan bu açıklamalar uygulamada etkisiz kalmaktadır. Hâlihazırda SerPK uyarınca kurulup yetkilendirilmiş tek borsa, Borsa İstanbul Anonim Şirketi’dir¹¹² (BİAŞ). BİAŞ bünyesinde de menkul kıymetlerin alım satımına konu edildiği çeşitli piyasalar bulunmaktadır. Dolayısıyla mevcut durumda, borsa ve piyasa kavramları iç içe geçerek bir bütün oluşturmuşlardır¹¹³.

b. Payların Borsada İşlem Görmesine Dayalı Olarak Halka Açıklık Statüsünün Kazanılması

Ortaklık paylarının borsada işlem görmesine bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılması, borsaya yapılan başvurunun halka açıklık statüsünün kazanılmasından sonraki bir aşamada gerçekleştiği ve halka açık anonim ortaklıklarda payların borsada işlem görmesinin zorunlu olduğu gerekçeleriyle öğretide eleştirilmektedir¹¹⁴.

¹⁰⁹ Memiş/Turan, **a.g.e.**, s. 178; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 83; Ömer Faruk Şenol, **Hukuki Açidan Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler**, İstanbul, On İki Levha, 2017, s. 63.

¹¹⁰ Aynı yönde: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 36.

¹¹¹ Karşılaştırınız: Manavgat, **HAAO**, s. 598. Yazar SerPK m. 16/1’in gerekçesinde borsa kavramının geniş tutularak borsa dışı sistemlerin de kastedildiğini belirtmekle beraber, SerPK m. 66 ile borsa dışı teşkilatlanmış piyasaların düzenlendiğini ve bu maddeye göre işlem gören payların halka arz edilmiş sayılamayacağını belirtmiştir.

¹¹² Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 45. BİAŞ, SerPK m. 138 kapsamında kanunen kurulan ve özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir anonim şirkettir. 03.04.2013 tarihinde resen ticaret siciline tescil edilerek faaliyetlerine başlamıştır.

¹¹³ İbrahim Çağrı Zengin, “Halka Açık Anonim Ortaklığın Tanıtılması, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması ve Kaybı”, **(İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı) Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 90; Şenol, **a.g.e.**, s. 73.

¹¹⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 598.

Konuya ilişkin benzer bir düzenleme eSerPK döneminde de mevcuttu. 3794 sayılı Kanun’la eSerPK m. 3/1-c’de yapılan değişiklikle “*hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi*” halka arz kapsamında değerlendirilmiştir. 3794 sayılı Kanun’un gerekçesinde, hükmün getiriliş amacının halka arz edilmeksizin borsaya kote edilen payların borsaya kote edilmiş toplam payların çoğunluğunu oluşturduğu, dolayısıyla yatırımcıların korunması bakımından payların borsada işlem görmesinin halka arz kapsamına dâhil edildiği ifade edilmiştir¹¹⁵. Eski düzenlemedeki gerekçenin, yürürlükteki mevzuat karşısında geçerliliğini ne derece koruduğu tartışmaya açıktır. Nitekim SerPK’nın gerekçesinde konuya ilişkin bir açıklama da getirilmemiştir.

Konuya ilişkin bir sonuca varmak için, ortaklık paylarının halka arz edilmeksizin veya halka arz edilmiş sayılmaksızın doğrudan borsada işlem görmesinin, yürürlükteki mevzuat kapsamında, mümkün olup olmadığı araştırılmalıdır.

(1). Payların Birleşme ve Bölünme Tebliğ Kapsamında Borsada İşlem Görmesi

i. Genel Olarak

Payların halka arz edilmeksizin borsada işlem görmesi, halka açık statüdeki bir anonim ortaklık ile halka kapalı bir anonim ortaklığın birleşmesi veya halka açık bir anonim ortaklığın bölünmesi işlemlerine bağlı olarak gerçekleşebilir.

II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği¹¹⁶ m. 1, söz konusu Tebliğ ile “*taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olduğu birleşme ve bölünmeleri düzenlendiğini*” ifade etmiştir. Tebliğ’de düzenlenen hükümler birleşmenin tarafı olup halka açık olmayan ortaklıklara da uygulanır (Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 2/2). Payların borsada işlem görmesi bakımından konumuzu ilgilendiren düzenleme, birleşme veya bölünme neticesinde Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20/2’de sayılan hallerde, ortaklık payları için SPK tarafından ihraç belgesi düzenlenmesidir¹¹⁷.

¹¹⁵ 3794 sayılı Kanun m. 2’nin gerekçesi. Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 30; Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 79. Ayrıca bkz.: Yukarıda dn. 104.

¹¹⁶ RG: 28.12.2013, S. 28865.

¹¹⁷ Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20: “*Kanun kapsamına alınma ve ihraç belgesi - MADDE 20:*

Hangi paylar için ihraç belgesi verileceği dört farklı ihtimal üzerinden düzenlemiştir. Buna göre, halka kapalı statüdeki ortaklığın devralan sıfatını haiz olduğu birleşme işlemlerinde devralan ortaklığın mevcut payları ile birleşme sebebiyle ihraç edilecek yeni payları; yeni ortaklık kurulması şeklindeki birleşme işleminde yeni kurulan ortaklığın paylarının tümü; tam veya kısmi bölünme işleminde devralan ortaklığın halka kapalı statüde olması durumunda ise devralan ortaklığın mevcut payları ile ihraç edilecek yeni payları için ihraç belgesi düzenlenir (Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20/2).

Her ne kadar Birleşme ve Bölünme Tebliği ile öngörülen sistemde payların doğrudan borsada işlem görmesi düzenlenmese de, birleşme veya bölünme işlemini takiben ve BİAŞ Kotasyon Yönergesi'nin 40. maddesindeki koşullar¹¹⁸ yerine getirildiği takdirde, ortaklık payları halka arz edilmeksizin borsa kotuna alınarak işlem görebilir¹¹⁹. Bu bakımdan Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 12/4-5'te SerPK hükümlerine dolanarak halka arza ilişkin kuralların aşılmasını engelleyen hükümlerin

(1) Birleşme sözleşmesinin ya da bölünme sözleşmesi veya planının onaylandığı genel kurul toplantılarını, kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemlerinde ise birleşmeye ilişkin Kurul onayını takip eden 6 iş günü içerisinde bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen durumlarda 8 numaralı ekteki belgelerle birlikte ihraç belgesi verilmesi amacıyla Kurula başvurulur.

(2) Kurula sunulan bilgi ve belgeler Kanunun amaç ve ilkeleri çerçevesinde incelenerek;

a) Devralma şeklinde birleşme işleminde, ihraç edilecek paylar ile devralan şirketin Kanun kapsamında bulunmaması halinde birleşme öncesi sermayesini temsil eden mevcut payları,

b) Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde, birleşme neticesinde kurulacak olan yeni ortaklığın payları,

c) Halka açık ortaklıkların taraf olduğu tam bölünme işleminde, mal varlığı unsurlarını devralan ortaklık ya da ortaklıkların mevcut payları ile ihraç edilecek yeni payları,

ç) Halka açık ortaklıkların taraf olduğu ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işleminde, mal varlığı unsurlarını devralan ortaklık ya da ortaklıkların mevcut payları ile ihraç edilecek yeni payları, için ihraç belgesi verilir.”.

¹¹⁸ BİAŞ Kotasyon Yönergesi m. 40: “ (1) Payları Borsa kotunda bulunan bir ortaklığın infisah ettirilerek tüm aktif ve pasiflerinin, payları Borsa kotunda bulunmayan bir başka ortaklığa devrolması ya da birleşme suretiyle yeni bir ortaklık kurulması durumlarında, devralan veya yeni kurulan ortaklıklar için bu Yönergenin 8 inci maddesinde yer alan ilk kota alma şartları uygulanır.

(2) Borsa kotunda olan ortaklıkların aktiflerinin bir kısmının aynı sermaye olarak konulması suretiyle mevcut ortaklık yapısı korunarak kısmi bölünme yoluyla yeni bir ortaklık kurulması halinde, kurulacak yeni ortaklığın paylarının kotasyonunda; bu Yönergenin 8 inci maddesinde yer alan faaliyet süresi ve kârlılığa ilişkin koşullar ile (e) bendinde yeralan hukukçu raporu aranmaz ve bu ortaklık payları diğer kota alma koşullarını sağlaması halinde kota alınarak kota alma şartlarını sağladığı pazarda işlem görebilir.

(3) Payları Borsa kotunda bulunmayan bir şirketin payları Borsa kotunda bulunan bir şirketi devraldığı birleşme işlemlerinde devralan ortaklık paylarının kotasyonu için, SPK'nın Pay Tebliği'nin 5 inci maddesinin ikinci fıkrasında belirlenen Kanun kapsamından çıkma şartlarını sağlamamaları gerekir.”

¹¹⁹ Gül Okutan Nilsson, **Sermaye Piyasasında Birleşme Amaçlı Ortaklık**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016, s. 181-182; Yüksel, **HAAO Birleşmeleri**, s. 335 vd.

yer alması¹²⁰, ortaklık paylarının halka arz edilmeksizin borsa kotuna alınarak işlem görmesine engel değildir¹²¹. Kotasyona ilişkin şartlar sağlanmadığı takdirde payların kota alınmadan işlem görmesi de mümkündür¹²².

ii. Birleşme veya Bölünme İşlemleri Neticesinde Halka Açıklık Statüsünün Doğrudan Kazanılıp Kazanılmayacağı Sorunu

Birleşme ve Bölünme Tebliği incelendiğinde, halka açık anonim ortaklıkların halka kapalı bir anonim ortaklık tarafından devralınması veya en az bir halka açık anonim ortaklığın taraf olduğu yeni kuruluş yoluyla birleşme işlemleri neticesinde, devralan halka kapalı anonim ortaklığın ya da yeni kurulan ortaklığın paylarının halka arz edilmiş sayılıp sayılmayacağı belirsizdir.

eSerPK döneminde yürürlükte olan Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği¹²³ [(eSerPK)Birleşme Tebliği] m. 14¹²⁴ kapsamında birleşme işlemlerinde ve m. 20/A/2¹²⁵ kapsamında tam bölünme ve ortaklara pay devri yöntemleriyle bölünme işlemlerinde payların Kurul kaydına alınması esası düzenlenmişti. eSerPK m. 4/1 uyarınca ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının SPK kaydına alınması zorunluluğu karşısında, (eSerPK)Birleşme Tebliği ile öngörülen

¹²⁰ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 167, N. 158; Manavgat, **HAAO**, s. 578 vd.

¹²¹ Okutan Nilsson, **a.g.e.**, s. 181-182; Yüksel, **HAAO Birleşmeleri**, s. 336 vd.

¹²² Yüksel, **HAAO Birleşmeleri**, s. 183, 334 vd. Bununla birlikte, mevcut düzende kotasyon şartlarının aranmadığı tek piyasa PÖİP'tir. PÖİP'in SerPK m. 16/1 kapsamında halka açıklık statüsünü kazanmış ancak payları henüz borsada işlem görmeyen ortaklıklar (ve Kotasyon Yönergesi m. 23/2'deki ortaklıklar) için oluşturulması sebebiyle, Birleşme ve Bölünme Tebliği uyarınca payların kota alınmaksızın işlem görebileceği bir pazar ya da platform henüz bulunmamaktadır. Ayrıca bkz.: Aşağıda dn. 363.

¹²³ RG: 28.12.2013, S. 28865.

¹²⁴ (eSerPK)Birleşme Tebliği m. 14: "(Değişik: Seri: I, No: 41 sayılı Tebliğ ile) Kurula sunulan belgeler Kanunun amaç ve ilkeleri çerçevesinde incelenerek;

a) Ortaklık devralma yoluyla birleşme işleminde ihraç edilecek hisse senetleri ile devralan ortaklığın Kurul kaydında bulunmayan hisse senetleri,

b) Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde ise birleşme neticesinde kurulacak olan yeni ortaklığın, birleşme nedeniyle tüzel kişilikleri sona eren ortaklıkların Kurul kaydında bulunmayan sermayesine isabet eden hisse senetleri Kurul kaydına alınır.

Bu Tebliğin 13 üncü maddesi çerçevesinde yapılan genel kurul toplantılarını takip eden 15 gün içerisinde (EK/7)'deki belgelerle birlikte kayda alma belgesi verilmesi amacıyla Kurula başvurulur."

¹²⁵ (eSerPK)Birleşme Tebliği m. 20/A: "Halka açık ortaklıkların, tam bölünme ile ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde, mal varlığı unsurlarını devralan ortaklık ya da ortaklıkların hisse senetlerinin, Kurul'a kaydettirilmesi zorunludur. İştirak modeliyle kısmi bölünmelerde ise devralan ortaklığın hisse senetleri Kurul kaydına alınmaz. Ancak bu durumda, bölünen ortaklığın finansal tablolarını, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören ortaklıkların tabi olduğu finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlaması ve kamuya açıklanması zorunlu hale gelir."

kayda alma sistemi devralan halka kapalı ortaklığın veya yeni kurulan ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanması sonucunu doğurmaktaydı¹²⁶. Aynı sonuç bölünme işlemleri bakımından da geçerli olup, uygulamaya da konu olmuştur¹²⁷. Bu bakımdan, eSerPK döneminde Kurul kaydına alma işlemi halka açıklık statüsünün kazanılması ve Kurul kaydından çıkarılma da halka açıklık statüsünün kaybı ekseninde değerlendirilmiştir¹²⁸.

SerPK ile Birleşme ve Bölünme Tebliği incelendiğinde ise farklı bir durum ortaya çıkmaktadır. Her ne kadar Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20'nin kenar başlığı "*Kanun kapsamına alınma ve ihraç belgesi*" olsa da, ne maddenin içerisinde ne de Tebliğ'deki diğer maddelerde, SPK tarafından ihraç belgesi düzenlenmesi sebebiyle ortaklığın doğrudan halka açıklık statüsünü kazanacağı düzenlenmemiştir¹²⁹. Üstelik birleşme veya bölünme neticesinde, eSerPK m. 4/1'de olduğu gibi, salt ihraç belgesine dayalı olarak halka açıklık statüsünün kazanılmasının SerPK kapsamında bir dayanağı da bulunmamaktadır. Bu sebeple, sayılan işlemlere dayalı olarak ihraç edilen paylar veya mevcut paylar için çıkarılan ihraç belgesinin halka açıklık statüsünün kazanılmasına etkisi, Kotasyon Yönergesi m. 40 çerçevesinde payların halka arz edilmeksizin borsada işlem görebilmesi ve buna dayalı olarak da SerPK m. 16/1 kapsamında halka açıklık statüsünün kazanılması imkânıyla sınırlıdır¹³⁰. Bu tespitin bir diğer sonucu, böyle bir ihtimalde, payların borsada işlem görmesinin ve buna bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılmasının ortaklığın ihtiyarında olmasıdır¹³¹.

¹²⁶ Yüksel, **HAAO Birleşmeleri**, s. 182-183, 332. Birleşme işlemine dayalı olarak halka açıklık statüsünün kazanıldığı örnekler için bkz.: Yüksel, **HAAO Birleşmeleri**, s. 337-338, dn. 1286.

¹²⁷ Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi'nin ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işlemi sonucunda kurulan "Bodur Menkul İş Geliştirme Sanayi ve Ticaret A.Ş." ve "Bodur Proje Geliştirme Gayrimenkul İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş." halka açıklık statüsünü kazanmıştır. Bkz.: Kaleseramik Çanakkale Kalebodur Seramik Sanayi Anonim Şirketi'nin 29.08.2012 ve 23.10.2012 tarihli özel durum açıklamaları, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Sirket/OzelDurumAciklamasiDosya/1874>, <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Sirket/OzelDurumAciklamasiDosya/1917>, (Erişim Tarihi: 06.09.2019).

¹²⁸ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, I.A no.lu başlığı.

¹²⁹ Karşılaştırınız: Zengin, **a.g.m.**, s. 94.

¹³⁰ Karşılaştırınız: Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 190, N. 175c; Okutan Nilsson, **a.g.e.**, s.169, dn. 488.

¹³¹ SerPK döneminde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yapılan özel durum açıklamaları incelendiğinde, uygulamanın da bu yönde olduğu anlaşılmaktadır. Örneğin birleşme işleminin 26.02.2014 tarihli SPK kararıyla onaylanmasının ardından (payları borsada işlem gören) AFM Uluslararası Film Prodüksiyon Ticaret ve Sanayi A.Ş'nin (halka kapalı) Mars Sinema Turizm ve Sportif Tesisler İşletmeciliği AŞ'ye devri yoluyla gerçekleşen birleşme işlemi neticesinde, Mars Sinema

(2). Payların Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarında İşlem Görmesi

Payların halka arz edilmeksizin veya halka arz edilmiş sayılmaksızın borsada işlem görebileceği ikinci bir ihtimal, halka arz edilmeksizin borsada veya borsa dışında satılan payların Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda (NYİP) kota alınarak işlem görmesidir¹³².

Sermaye piyasası araçları halka arz edilmeksizin de ihraç edilebilir (SerPK m. 11). İhraç, SerPK m. 3/1-ğ ile “*sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı*” olarak tanımlanmaktadır. Bu satış yönteminde payların halka arzı söz konusu olmadığı için izahname düzenleme zorunluluğu yerine ihraç belgesi düzenlenerek SPK onayına sunulması yeterli görülmüştür¹³³.

Payların halka arz edilmeksizin satışına ilişkin prosedür, Satış Tebliği uyarınca gerçekleştirilir. Nitelikli yatırımcılara satılmak üzere ihraç edilen sermaye piyasası araçları, borsa düzenlemeleri çerçevesinde ve sadece nitelikli yatırımcılar¹³⁴ arasında alınıp satılmak üzere borsada işlem görebilir (Satış Tebliği m. 7)¹³⁵. İhraç edilen payların NYİP'te işlem görmesine ilişkin şartlar Kotasyon Yönergesi m. 10'da düzenlenmiştir¹³⁶.

Turizm ve Sportif Tesisler İşletmeciliği A.Ş. paylarının borsada işlem görmesini tercih etmemiş; devralan sıfatıyla ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanması da gündeme gelmemiştir. Konuya ilişkin 16.12.2013 tarihli özel durum açıklaması ve 20.03. 2014 tarihli BİAŞ duyurusu için bkz.: KAP, (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/326535> ve <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/346851> (Erişim Tarihi: 06.09.2019); payların borsada işlem görmesinin tercih edilmemesi hususunda bkz.: Mars Sinema Turizm ve Sportif Tesisler İşletmeciliği A.Ş, 30.03.2014 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Toplantısı Tutanağı, Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi (TTSG), S. 8547, s. 388, (Çevrimiçi) <http://www.ticaretisicil.gov.tr/gosteryeni.php?guid=a2b312a0-b3e1-11e9-b27e-48df373f5970>, (Erişim Tarihi: 06.09.2019). Halka açık anonim ortaklıkların bölünme işlemine konu edilmesine örnek olarak ise Arçelik Anonim Şirketi'nin 26.06.2018 tarihli Olağanüstü Genel Kurul Kararı ile kurulması kararlaştırılan “Wat Motor Sanayi ve Ticaret A.Ş.” ve “Token Finansal Teknolojiler A.Ş.” unvanlı ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesinin tercih edilmemesi, bu sebeple halka açıklık statüsünü kazanmamaları gösterilebilir. Bkz.: Arçelik Anonim Şirketi'nin 29.06.2018 tarihli özel durum açıklaması, KAP, (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/691101>, (Erişim Tarihi: 06.09.2019).

¹³² Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 88.

¹³³ Manavgat, **HAAO**, s. 559.

¹³⁴ Nitelikli yatırımcı, Satış Tebliği m. 4/1-m ile, “*Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşteriler*” şeklinde tanımlanmaktadır.

¹³⁵ Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 63.

¹³⁶ Kotasyon Yönergesi m. 10: “(1) a) Paylarını halka arz etmeksizin Borsa dışında veya Borsada nitelikli yatırımcılara ihraç eden halka açık olmayan ortaklıklar ile bu ortaklıkların mevcut ortakları b)

Özetle, paylarını halka arz etmeksizin nitelikli yatırımcılara satan ve Kotasyon Yönergesi m. 10'da yer alan şartları sağlayarak satışa konu edilen payları NYİP'te kota alınarak işlem gören ortaklıklar, paylarının borsada işlem görmesine bağlı olarak halka açıklık statüsünü kazanırlar¹³⁷.

2. Pay Sahibi Sayısı Beş Yüzü Aşan Anonim Ortaklıklar

a. Genel Olarak

Sermaye piyasası hukukumuzdaki kanunlaşma çalışmalarının başından beri, pay sahibi sayısının belirli bir rakama ulaşması halinde anonim ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanacağına ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir¹³⁸. eSerPK'nın yürürlüğe girmesinden önceki kanun tasarılarında, ortaklık paylarının halka arz edilmiş sayılmasındaki pay sahibi sayısı eşiği sırasıyla beş yüz ve elli şeklinde öngörülmüşken¹³⁹, eSerPK döneminde bu eşik ilk olarak yüz ve daha sonra iki yüz elli olarak belirlenmiştir¹⁴⁰. İlk tasarıdaki düzenleme ayrı tutulduğu takdirde, payların

Halka açık olup payları Borsada işlem görmeyen ortaklıklar, paylarının NYİP'te işlem görmesi için kotasyon başvurusunda bulunabilirler. (2) Bu payların kotasyon başvurularının kabul edilmesi için; a) İhraç belgesinin SPK tarafından onaylanmış olması, b) Ortaklık esas sözleşmesinin işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı kayıtlar içermemesi, c) Ortaklığın üretim ve faaliyetini etkileyecek önemli hukuki uyumsuzlukların bulunmaması ve bu hususla birlikte, ortaklığın kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki uyumsuzlukların bulunmaması ve bu hususla birlikte, ortaklığın mevzuata uygun olduğunun, ortaklık ile doğrudan ya da dolaylı ilişkisi olmayan bir hukukçu tarafından düzenlenen hukukçu raporu ile belgelenmesi, ç) Ortaklığın mali durumu ve faaliyetleri göz önüne alınarak yapılan değerlendirme sonucunda payların NYİP'te işlem görebilmesine ilişkin olarak Borsa Yönetim Kurulu'nun olumlu karar vermesi, d) Son yıllık ve ilgili ara dönem bağımsız denetim raporlarının olumlu görüş içermesi gerekmektedir. (3) Payları NYİP'e kote edilen ortaklıkların mevcut ortakları nitelikli yatırımcı tanımı kapsamına girmeseler de kota alınma tarihi itibarıyla mevcut paylarının satışını bu Pazarda yapabilirler. (4) Bu Yönerge kapsamında Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı'nda işlem görebilecek sermaye piyasası araçlarından nitelikli yatırımcıya ihraç edilenler bu pazarda işlem görür."

¹³⁷ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 88. Öte yandan nitelikli yatırımcıya satış usulünün borçlanma araçlarının yapısına daha uygun olduğu yönündeki eleştiri için bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 560.

¹³⁸ Ulusoy (Yılmaz), **a.g.e.**, s. 51. Karşılaştırınız: TTK'nın genel gerekçesi.

¹³⁹ Uzmanlar Komisyonunca hazırlanan, 1964 tarihli ilk tasarı metninde pay sahibi sayısına bağlı olarak herhangi bir eşik değer öngörülmemiştir. Arkan, **HAAO ve Dış Denetim**, s. 18. Hükümet tasarısında beş yüz pay sahibi olarak belirlenen kıtas, 35 no.lu Geçici Komisyon tarafından elliye indirilmiştir. Elli pay sahibi eşığının belirlenmesinde limited ortaklığın en fazla elli ortaktan teşekkül edebilmesinin etkili olduğu yönünde bkz.: **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü**, Ankara, BTHAE, 1975, s. 36, 59-60; Arkan, **HAAO ve Dış Denetim**, s. 17.

¹⁴⁰ 4487 sayılı Kanun'un (RG: 18.12.1999, S. 23910) 2. maddesi ile yüz olan pay sahibi sayısı eşiği, iki yüz elliye çıkarılmıştır. Söz konusu değişikliğin nedeni olarak "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluş, faaliyete geçmesi ve işlem hacminin büyümesi; kurumsal yatırımcıların oluşması; sermaye piyasası araç ve kurumlarında çeşitliliğin sağlanması ve yabancı yatırımcıların ilgisi gibi etkenlerle sermaye piyasasında yatırım yapan tasarruf sahibi kitlesinde büyük bir artışın gerçekleşmesi" gösterilmiştir. Bkz.: 4487 sayılı Kanunun 2. maddesinin gerekçesi, (Çevrimiçi)

halka arz edilmiş sayılmasındaki eğilim, pay sahibi sayısına ilişkin eşik değerlerin artırılması yönünde olmuştur¹⁴¹.

Mevcut düzende ise pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklık payları halka arz edilmiş sayılır (SerPK m. 16/1)¹⁴². Ancak bankalar bu yöntemle halka açıklık statüsünü kazanamazlar (SerPK m. 136/5).

Belirtmek gerekir ki SerPK m. 16/1'in lafzında yer alan "pay sahibi sayısı beş yüzü aşan" ifadesi yanıltıcıdır. Hükmün gerekçesi incelendiğinde, pay sahibi sayısı en az beş yüz olan anonim ortaklıkların halka açıklık statüsünü kazanacağı anlaşılmaktadır. Dolayısıyla SerPK m. 16/1'deki ifadenin de, "pay sahibi sayısı beş yüz ve üzerinde olan" ortakların halka açıklık statüsünü kazanacağı şeklinde anlaşılması gerekmektedir.

b. Beş Yüz Pay Sahibinin Tespit Edilmesi

(1). Sayının Tespitinde İspat Araçları

Pay sahibi sayısı beş yüz ve üzerinde olan ortaklıkların paylarının halka arz edilmiş sayılacağı düzenlemiş olmakla birlikte, SerPK'da bu sayının ne şekilde tespit edileceğine ilişkin herhangi bir kural ya da yönlendirme bulunmamaktadır. Konuya ilişkin düzenleme Pay Tebliği m. 34/2 ile yapılmıştır. Buna göre, pay sahibi sayısının beş yüz ve üzerinde olduğu "*ortaklık pay defteri, genel kurul toplantısında hazır bulunanlar listesi, kar payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgeleri, kuruluş ve sermaye artırımında başvuran ortaklara ilişkin kayıt ve belgelerle ve ortaklığın ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemler sırasında herhangi bir şekilde*" belirlenebilir.

<https://sites.google.com/a/sermayepiyasasi.org/www/anasayfa/kurumlar/sermaye-piyasasi-kanunu/sermaye-piyasasi-kanunu-gerekcesi>, (Erişim Tarihi: 22.04.2019). Belirmek gerekir ki, iki yüz elli pay sahibi sayısı eşiği ilk kez 558 sayılı Kanun Hükmünde Kararname'nin (KHK)(RG: 27.06.1995, S. 2232) eSerPK'nın 11. maddesinde yaptığı değişiklik ile öngörülmüş olup, söz konusu 558 sayılı KHK yetki kanunun iptaline bağlı olarak, E. 1995/45, K. 1995/58 ve 13.11.1995 tarihli Anayasa Mahkemesi Kararı'yla iptal edilmiştir (RG: 24.11.1995, S. 22473).

¹⁴¹ SPK ile eSerPK'da öngörülen iki yüz elli pay sahibi sayısının indirilmesi yerine beş yüze çıkarılmasının eleştirisi için bkz.: Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 290, N. 473. Bu değişikliğin olumlu karşılanması gerektiği yönünde ise bkz.: Aytaç, **SerPK Sempozyumu**, s. 23.

¹⁴² Kurucu sayısının beş yüz olması halinde, tüzel kişiliğin kazanılmasını takiben ortaklığın SPK'ya bu durumu bildirmesi gerektiği düşünülebilir. Ancak uygulamada bu sayıda kurucunun bir araya gelerek bir anonim ortaklık kurması ihtimali neredeyse yoktur denebilir. Tartışılabilir olan diğer bir husus, SerPK m. 16/3 kapsamında kooperatiflerin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıklar bakımındandır. Düzenleme ile "*yıllık en az elli milyon TL satış hasılatı yapmış olma*" şartı öngörüldüğüne göre, SerPK m. 16/3 kapsamında payların halka arz edilmiş sayılabileceği bir kuruluş da mümkün olmayacaktır.

Hükmün lafzından da anlaşıldığı üzere, beş yüz pay sahibinin varlığı sayılan araçlar dışında başka şekillerde de ispatlanabilir¹⁴³. Öğretide, adres bildiriminde bulunan pay sahiplerine ilişkin kayıtlardan (TTK m. 414) ve hamiline yazılı pay senedi sahiplerine giriş kartı verilmesine ilişkin kayıtlardan (TTK m. 415/2) yararlanılarak da pay sahibi sayısının tespit edilebileceği belirtilmiştir¹⁴⁴.

(2). Sayının Hesabına Dâhil Edilen Pay Sahipleri

Pay sahibi sayısının tespitinde, yalnızca gerçek pay sahiplerinin hesaba dâhil edilmesi gerektiği öğretideki tüm yazarlar tarafından ifade edilmektedir. Dolayısıyla hamiline yazılı pay senetlerinin varlığı halinde, pay sahiplerinin kendi hesaplarına genel kurula katılması ve oy kullanması amacıyla senet zilyetliğini üçüncü kişilere devretmeleri halinde, bu devir mülkiyeti devir amacıyla yapılmadığı için¹⁴⁵, bu kişiler gerçek pay sahibi olarak değerlendirilemeyecektir¹⁴⁶. Yine payları inançlı devir yoluyla devralanlar da pay sahibi sayısının hesabına dâhil edilmemelidir¹⁴⁷. Pay üzerinde birden fazla kişinin malik olması halinde ise, paylar şirkete karşı bölünemeyeceği için (TTK m. 447/1), bu kişiler toplam pay sahibi sayısının belirlenmesinde tek bir kişi olarak hesaplanır¹⁴⁸.

Kanımızca, beş yüz pay sahibinin hesabında gerçek pay sahiplerinin dikkate alınması gerekmele birlikte, bunun ispatı oldukça güçtür¹⁴⁹. Pay sahibi sayısını SPK'ya bildirmekle yükümlü olanların gerçek pay sahiplerini tespit ederek hesaplamayı bu doğrultuda yapmalarının beklenmesi ağır bir külfettir. Nitekim Pay Tebliği'nin (12) no.lu ekiyle SPK'ya yapılacak başvuruda, "*bilinen ortak sayısı*"nın başvuru ekinde gösterilmesi yeterli görülmüştür. Şu halde bildirim yükümlülüğü bulunanların, görünüşte pay sahibi olanları esas alarak sayının hesabını buna göre yapmaları yeterlidir.

¹⁴³ Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 145. eSerPK döneminde de ispat araçları örneklendirilmiş olup sınırlı sayıda değildir. Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 45.

¹⁴⁴ Sabih Arkan, "Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu", **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2, 1982, s. 370.

¹⁴⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 115-116, N. 1113.

¹⁴⁶ Tekinalp, **Sermaye Piyasası**, s. 39, dn. 3; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 43

¹⁴⁷ Tekinalp, **Sermaye Hukuku**, s. 39; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 43-44.

¹⁴⁸ Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 44.

¹⁴⁹ Aynı yönde bkz.: Teoman, **a.g.m.**, s. 46; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 44, dn. 173; Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 145.

Gerçek pay sahibi sayısının farklı olduğunu iddia edenler, SPK'ya yapılan bildirimle itiraz edebilirler. SPK'nın halka açıklık statüsünün kazanıldığına ilişkin bildirimi uygun bulması üzerine esas sözleşme değişikliğinin görüşüleceği genel kurulda da, bu iddianın ispatı mümkün olabilir. Yine esas sözleşmeyi değiştiren genel kurul kararının, kanunen öngörülen pay sahibi sayısı eşiği sağlanmadığı gerekçesiyle iptali istenebilir. Her hâlükârda gerçek pay sahibi sayısının ortaya çıkması halinde, ortaklığın halka açıklık statüsünü aslında kazanamadığı yeni bir bildirimle SPK'ya iletilerek önceki bildirimle yaratılan durum düzeltilmelidir.

c. Tek Bir Pay Sahibinin Paylarını Devretmesi Neticesinde Halka Açıklık Statüsünün Kazanılması

Pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılması bakımından en çok tartışılan konulardan biri, tek bir pay sahibinin girişimiyle ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanıp kazanamayacağıdır¹⁵⁰.

Ortaklık paylarının halka arz edilmiş sayılmasına sebep olacak şekilde, payların çok sayıda kişiye devredilemeyeceğini savunan görüşe göre, halka açıklık statüsünün kazanılmasında ortaklık iradesinin önüne geçilerek “*defacto*” bir halka açıklık statüsü yaratılamaz. Nama yazılı payların devrine ilişkin esas sözleşmede bağlam hükümleri öngörülmemiş olsa dahi, yönetim kurulu payları devralan üçüncü kişileri pay defterine kayıttan kaçınabilir. Hamiline yazılı pay senetleri bakımından ise, pay sahibi sayısına bağlı olarak ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanabileceği konusunda muvafakatin en baştan verildiği kabul edilmelidir¹⁵¹.

Aksi görüşteki yazarlara göre, kanuna aykırı olarak payların devri kısıtlanamaz¹⁵². Hamiline yazılı pay senetleri bakımından verilen muvafakat, nama yazılı paylar bakımından da geçerlidir¹⁵³. Ortaklık paylarının halka arz edilmiş sayılmasına neden olan pay devirleri, ancak esas sözleşmedeki bağlam hükümleriyle sınırlandırılabilir¹⁵⁴. Bağlam hükümlerinin öngörülmediği bir ihtimalde ise, dürüstlük kuralı gereği pay devrinin ortaklığa karşı hüküm ifade etmediği ileri sürülebilir¹⁵⁵.

¹⁵⁰ Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 41.

¹⁵¹ Tekinalp, **AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme**, s. 32-33.

¹⁵² Teoman, **a.g.m.**, s. 41-42; Ünal, **a.g.e.**, s. 40; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 42.

¹⁵³ Teoman, **a.g.m.**, s. 42-43; Karahan, **a.g.m.**, s. 57.

¹⁵⁴ Teoman, **a.g.m.**, s. 43 vd.; Karahan, **a.g.m.**, s. 57.

¹⁵⁵ Teoman, **a.g.m.**, s. 46.

Aktarılan görüşlerde, eSerPK döneminde SerPK m. 33/4 ve II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği¹⁵⁶ (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği) m. 5 ile düzenlenen genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânına yer verilmemesinin¹⁵⁷ etkili olduğu kanaatindeyiz. Öte yandan, halka açıklık statüsünün kazanılmasına engel olacak şekilde, nama yazılı payların devrinin esas sözleşmedeki bağlam hükümleriyle sınırlandırılmasının geçerliliği de ayrı bir değerlendirilmeyi gerektirmektedir.

Borsada işlem görmeyen payların¹⁵⁸ devri, TTK m. 493 kapsamında esas sözleşmede öngörülecek bağlam hükümleri ile sınırlandırılabilir. Bu kapsamda esas sözleşmede yer alan önemli bir sebebe dayanılarak pay devrine onay vermekten kaçınılabilir (TTK m. 493/1). Devrin onaylanmaması, devralanın pay sahipliği sıfatını kazanmasına engel olur ve bu kişi pay sahibi olarak pay defterine kaydedilmez¹⁵⁹.

Önemli sebep kavramı, pay sahipleri çevresinin bileşimine ilişkin olup ortaklığın işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunmasına hizmet eden haklı sebeplerdir (TTK m. 493/2)¹⁶⁰. O halde, halka açıklık statüsünün kazanılmasına engel olmak amacıyla öngörülen devir kısıtlamalarının önemli sebep teşkil edip edemeyeceği üzerinde durulmalıdır.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, ortaklıkta beş yüz pay sahibi bulunsa dahi halka açıklık statüsünün kazanılmayacağı yönünde bir hükme esas sözleşmede yer

¹⁵⁶ RG: 30.12.2013, S. 28867 (Mükerrer).

¹⁵⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 54.

¹⁵⁸ TTK m. 493 vd. maddelerinde yer verilen “borsaya kote edilmemiş nama yazılı paylar” ibaresinin “borsada işlem görmeyen paylar” ve “borsaya kote edilmiş nama yazılı paylar” ibaresinin “borsada işlem gören paylar” şeklinde anlaşılması gerektiği yönünde bkz.: Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 141, N. 1150c; Tamer Bozkurt, **Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam) - Die Vinkulierung**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016, s. 62 vd.

¹⁵⁹ Pay devrine onay verilmemesinin sonuçları hakkında detaylı açıklamalar için bkz.: Bozkurt, **a.g.e.**, s. 202 vd.; Ali Murat Sevi, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, Gözden Geçirilmiş ve Güncellenmiş 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, s. 280 vd.; Necdet Uzel, **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanuna Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2013, s. 212 vd. Belirtmek gerekir ki, pay defterine kayıt işlemi devre onay verilmesi bakımından açıklayıcı niteliktedir. Yanlı/Okutan Nilsson, **a.g.m.**, s. 1340; Bozkurt, **a.g.e.**, s. 197; Sevi, **a.g.e.**, s. 265; Uzel, **a.g.e.**, s. 85.

¹⁶⁰ Öğretide, “Pay sahipleri çevresinin bileşimi” ibaresinin, pay devrine onay verilmemesi bakımından haklı sebep teşkil eden bağlam hükümlerinin içini doldurduğu ve bu sebeple işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunmasına ilişkin sebeplerden bağımsız, üçüncü bir kategori, olarak değerlendirilemeyeceği ifade edilmektedir. Bozkurt, **a.g.e.**, s. 81-82; Uzel, **a.g.e.**, s. 234-235, dn. 10.

verilemez. SerPK m. 16/1'in emredici niteliği, anılan yöndeki esas sözleşme hükmünün geçersizliği sonucunu doğurur¹⁶¹. Pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılmasına engel olmayı amaçlayan bir bağlam hükmü, ancak pay sahibi sayısının belirli bir eşikte kalmasını sağlayacak bir mekanizma öngörülerek sağlanabilir. Bu durumda bağlam hükmünün, eş zamanlı olarak, işletme konusu veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunması yönünden de haklı sebep teşkil etmesi gerekir. Pay devirlerinin sınırlandırılmasında akla ilk gelebilecek yöntemler ise, pay sahiplerinin belirli bir aileye mensup kişilerden oluşmasını şart koşan veya pay devirlerinde yüzdesel ya da rakamsal bir iktisap üst sınırı öngören esas sözleşme hükümleridir.

Belirli bir aileye mensup olmaya ilişkin bağlam hükümlerinin geçerliliği, ancak işletme konusunun gerçekleştirilmesi veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunmasına hizmet ettiği sürece geçerli olabilir¹⁶². Öğretide, her iki sebep bakımından da payların belirli bir ailenin üyeleri arasında devredilebileceğine ilişkin sınırlamanın haklı bir neden taşımasının oldukça zor olduğu belirtilmektedir. Bu bakımdan, gerek anonim ortaklığın temel özellikleri, gerek aile menfaatinin korunması ile işletme konusunun gerçekleştirilmesi veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunması arasında doğrudan bir bağlantı bulunmaması gerekçeleriyle bu yöndeki bağlam hükümlerinin geçerli olmaması gerektiği savunulmaktadır¹⁶³. Bizce de, anılan nitelikteki bir bağlam hükmü anonim ortaklık paylarının devrini, ortaklığın temel yapısına aykırı şekilde kısıtlayacağı için, geçerli kabul edilmemelidir. Bir ailenin mensubu olma şartının, her ne kadar bu şart pay sahipleri çevresinin bileşimi açısından belirleyici bir örnek olsa da, işletme konusunun gerçekleştirilmesine veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunmasına hizmet ettiğinin kabulü oldukça güçtür¹⁶⁴.

¹⁶¹ Rauf Karasu, **Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi**, Güncelleştirilmiş 2. Bası, Ankara, Yetkin Yayınları, 2015, s. 72.

¹⁶² Bu görüş ve konuya ilişkin detaylı değerlendirmeler için bkz.: Bozkurt, **a.g.e.**, s. 121 vd.; Uzel, **a.g.e.**, s. 259 vd. Benzer yönde bkz.: Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 143-145, N. 1151

¹⁶³ Bozkurt, **a.g.e.**, s. 121 vd.; Uzel, **a.g.e.**, s. 260 vd.

¹⁶⁴ Bozkurt, **a.g.e.**, s. 124. Ortaklığın belirli bir ailenin üyeleri ile sınırlı olarak varlığını sürdürmesi amaçlanıyorsa limited ortaklık şeklinde bir örgütlenmenin tercih edilmesinin uygun olacağı yönünde bkz.: Uzel, **a.g.e.**, s. 262, dn. 94.

Borsada işlem gören payların devri sermaye esasına dayalı ve yüzde ile ifade edilen bir iktisap üst sınırı öngörülerek sınırlandırılabilir (TTK m. 495/1)¹⁶⁵. Öğretide, anılan yönde bir kısıtlamanın borsada işlem görmeyen paylar yönünden de kabul edilebileceği belirtilmektedir. Ancak her halükarda bu kısıtlamanın işletme konusunu ilgilendirmesi veya işletmenin ekonomik bağımsızlığının korunmasına hizmet etmesi gerekir¹⁶⁶. Esas sözleşmede ortaklıktaki pay sahibi sayısı beş yüz ve üzerinde olacak şekilde payların üçüncü kişilere devredilmesi ortaklık onayına bağlanırken, yalnızca belirli pay sahipleri özelinde bir sınırlama yaratılmaz¹⁶⁷. Böyle bir sınırlama eşitlik ilkesine aykırı olup, TTK m. 493 vd. uyarınca geçersizdir. Aynı şekilde payların devrini imkânsızlaştıracak ölçüdeki yüzdesel sınırlandırmalar da devir işlemlerine onay vermemenin haklı bir gerekçesi olamayacaktır¹⁶⁸.

Payların çok sayıda kişiye devredilerek halka açıklık statüsünün kazanılmasına engel olunabilecek diğer bir imkân da, ortaklığın pay devrine onay vermekten kaçınılabilmesidir (TTK m. 493/1). Buna göre devre konu payların, başvuru esnasındaki gerçek değeri üzerinden ortaklığın kendisi, diğer pay sahipleri veya üçüncü bir kişi hesabına satın alınması teklif edilebilir. Ortaklığa tanınan bu hak Kanundan doğmakla birlikte, pay devrinin ortaklık onayına tabi olduğuna ilişkin bir hükme esas sözleşmede yer verilmesi gerekir¹⁶⁹.

¹⁶⁵ Her ne kadar TTK ile bu yönde bir sınırlamaya imkân verilmiş olsa da, SerPK m. 137/3 ve borsa mevzuatı kapsamında, hükmün geçerliliğinin bulunmadığı kabul edilmelidir. SerPK m. 137/3, “*Halka açık ortaklıkların borsada gerçekleştirilen işlemler neticesinde satın alınan paylarının pay defterine kaydedilmesinden imtina edilemez.*” kuralını getirmektedir. Öğretide anılan hükmün yalnızca borsada satış işlemlerini kapsadığı, dolayısıyla borsa dışı devirlerde bağlamın uygulanmaya devam edeceğini düzenlediği ifade edilmektedir. Yanlı/Okutan Nilsson, **a.g.m.**, s. 1339; Bozkurt, **a.g.e.**, s. 308 vd. Bununla birlikte Kotasyon Yönergesi m. 8/1-ç uyarınca Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar’da ve m. 10/2-b uyarınca NYİP’te payların kotasyonunun gerçekleştirilebilmesi için ortaklık esas sözleşmesinde payların devrini kısıtlayan kayıtların yer almaması gerektiği düzenlenmiştir. Benzer şekilde BİAŞ Piyasa Öncesi İşlem Platformu İşleyiş Prosedürü (PÖİP Prosedürü) [(Onay Tarihi: 08.09.2015, Revizyon Tarihi: 15.02.2019), (Çevrimiçi) <https://www.borsaistanbul.com/docs/defaultsource/uuu/piyasa-oncesi-islem-platformu-isleyisproseduru.pdf?sfvrsn=10>, (Erişim Tarihi:09.09.2019)] m. 3 uyarınca, PÖİP’te işlem görecekt paylar yönünden de esas sözleşmede payların devrinin kısıtlanmamış olması gerektiği belirtilmiştir. SerPK m. 137/3 ve anılan borsa düzenlemeleri birlikte değerlendirildiğinde, borsada işlem gören payların devrinin, borsada veya borsa dışında devredilmesi fark etmeksizin, kısıtlanamayacağı anlaşılmaktadır. Yanlı/Okutan Nilsson, **a.g.m.**, s. 1339-1340.

¹⁶⁶ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 143-145, N. 1151b; Bozkurt, **a.g.e.**, s. 100 vd.; Uzel, **a.g.e.**, s. 269 vd.

¹⁶⁷ Karşılaştırmız: Uzel, **a.g.e.**, s. 270.

¹⁶⁸ Bozkurt, **a.g.e.**, s. 103 vd.; Uzel, **a.g.e.**, s. 271.

¹⁶⁹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 145-146, N. 1152, 1152a; Bozkurt, **a.g.e.**, s. 139; Uzel, **a.g.e.**, s. 307 vd. Şüphesiz ki payların ortaklık adına satın alınması halinde TTK m. 379/1’deki

Sonuç itibarıyla, şartların varlığı halinde, esas sözleşmede öngörülecek bağlam hükümlerine dayalı olarak pay sahibi sayısının beş yüz ve üzerine çıkması engellenebilir. Bağlam hükümlerine rağmen, ortaklıktaki pay sahibi sayısının bir şekilde bu eşiği aştığı durumlarda ise SerPK m. 16/1 uyarınca halka açıklık statüsü kazanılmış olacaktır. O halde denilebilir ki, esas sözleşmede bağlam hükümlerine yer verilmesi halka açıklık statüsünün kazanılmasına doğrudan engel olmamaktadır. Bununla birlikte, esas sözleşmede yer alan bağlam hükümleri halka kapalı statüye dönmek için bir gerekçe oluşturabilir. Pay sahiplerinin belirli kişilerden oluşabileceğine ilişkin esas sözleşmesinde hüküm bulunan halka açık anonim ortaklıklar, başvuru üzerine veya resen halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6/3)¹⁷⁰.

d. Bildirim Yükümlülüğü ve Esas Sözleşmenin Değiştirilmesi

Halka açıklık statüsünün kazanıldığından öğrenilmesinden itibaren on iş günü içinde durumun SPK'ya bildirilmesi gerekir (SerPK m. 33/1). Pay Tebliği m. 34/3 ise, halka açıklık statüsünün onaylanması için otuz gün içinde Pay Tebliği hükümlerine uygun olarak hazırlanan beyanname ile SPK'ya başvurulması zorunluluğunu öngörmüştür. İki düzenlemenin birbiriyle çatışması sebebiyle, SPK'ya yapılacak başvuru bakımından hangi süreye riayet edileceğinin belirlenmesi gerekmektedir. Kanımızca, Tebliğ hükmü SerPK'ya aykırı olamayacağı için SPK'ya başvuru süresi on iş günü olarak kabul edilmelidir. SerPK m. 33'ün gerekçesinde, eSerPK dönemindeki otuz günlük bildirim süresinin *“ortaklıkların bir an önce Kurul düzenlemelerine tabi olması ve yatırımcıların etkin bir şekilde korunması amacıyla”* on iş gününe indirildiğinin açıkça vurgulanmış olması karşısında, bildirim süresinin belirlenmesine yönelik SPK'ya yetki verildiği de kabul edilemez.

Düzenleyici nitelikte olan sürenin geçirilmesi ortaklığı bildirim yükümlülüğünden kurtaramayacağı gibi halka açıklık statüsünün kazanılmasına da engel teşkil etmez. Bununla birlikte, bildirim yükümlülüğü bulunan yönetim

ortaklığın kendi paylarını iktisap ederken, devralınan payların sermayenin yüzde onunu aşamayacağı kuralı devreye girecektir. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 146, N. 1152 Satın alma teklifine ilişkin koşullar ve teklifte bulunmanın sonuçları açısından detaylı açıklamalar için bkz.: Bozkurt, **a.g.e.**, s. 139 vd.; Uzel, **a.g.e.**, s. 310 vd.

¹⁷⁰ Detaylı açıklamalar için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.D.2 no.lu başlığı.

kurulunun sürenin kaçırılmış olmasından doğan zararlar nedeniyle sorumluluğu doğabilir¹⁷¹. Bildirim yükümlülüğü, pay sahibi sayısının öğrenildiği anda doğacağı için, gecikme nedeniyle oluşan zararların tazmini bildirim yükümlülüğü bulunanların bu durumu öğrendiğinin ispat edilmesine bağlıdır.

Bildirim yükümlülüğü yönetim kurulunda olmakla birlikte, TTK m. 333 ve Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı¹⁷² Temsilcileri Hakkında Yönetmelik¹⁷³ kapsamında, genel kurula katılan Bakanlık temsilcisi de Bakanlık aracılığıyla SPK'ya bildirimde bulunabilir¹⁷⁴.

SPK'ya yapılan bildirimde dayalı olarak halka açıklık statüsünün kazanıldığının onaylanması halinde, onay tarihinden itibaren altı ay içinde genel kurulun toplanarak esas sözleşmeyi değiştirmesi ve SerPK ile uyumlu hale getirmesi gerekir¹⁷⁵. Pay

¹⁷¹ Manavgat, **HAAO**, s. 54-55.

¹⁷² 703 sayılı “Anayasada Yapılan Değişikliklere Uyum Sağlanması Amacıyla Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Hükmünde Kararname” [RG: 09.07.2018, S. 30473 (3. Mükerrer)] kapsamında, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı ile Ekonomi Bakanlığı Ticaret Bakanlığı altında birleştirilmiştir.

¹⁷³ RG: 28.11.2012, S. 28481.

¹⁷⁴ Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 54-55.

¹⁷⁵ Halka açıklık statüsünün kazanılmasına bağlı olarak esas sözleşmenin değiştirilmesi zorunluluğuna örnek olarak kâr payı dağıtılmasına ilişkin şartlar aklı gelebilir. Konuya ilişkin olarak, eSerPK m. 15/1 ile esas sözleşmede birinci temettü oranının gösterilmesi zorunluluğu öngörülmüştü. Mehmet Bahtiyar, **Anonim Ortaklık Anasözleşmesi**, İstanbul, Beta, 2001, s. 301, dn. 66. SerPK m. 19/1 ise, halka açık ortaklıklarda kâr payı dağıtımının genel kurul tarafından belirlenecek “*kâr payı dağıtım politikasına*” göre yapılacağını düzenlemiştir. Öğretide, anılan hükümle birlikte, asgari kâr payı dağıtım oranının belirlenmesi ve bunun esas sözleşmede gösterilmesi zorunluluğuna ilişkin sistemin terk edildiği, böylelikle ortaklık iradesinin ön planda olduğu bir sistemin tercih edildiği belirtilmektedir. Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 33; Manavgat, **HAAO**, s. 500; Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 118; Çetin/Töremiş/Cantimur, **a.g.e.**, s. 60. Her ne kadar söz konusu zorunluluk kural olarak kaldırılmış olsa da, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar yönünden farklı bir sistem benimsenmiştir. II-19.1 sayılı Kâr Payı Tebliği (RG: 23.01.2014, S. 28891) m. 7/1, “*payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için kâr payı dağıtım oranı, bu Tebliğ hükümleri uyarınca belirlenen bağışlar eklenmiş net dağıtılabilir dönem kârının yüzde yirmisinden az olamaz*” hükmünü düzenlemektedir. Yaratılan bu farklılığın, paylarının tedavül yeteneği henüz kısıtlı olan pay sahiplerinin nakit ihtiyacının karşılanmasına hizmet ettiği ifade edilmektedir. Manavgat, **HAAO**, s. 500. Kâr Payı Tebliği m. 7/3 bu kurala bir istisna getirerek, kâr payı tutarı genel kurula sunulan son yıllık finansal tablolara göre sermayenin yüzde beşinden daha düşükse veya anılan finansal tablolara göre net dağıtılabilir dönem kârı 100.000 TL'nin altında ise ilgili hesap dönemi için kâr payı dağıtılmasının zorunlu olmadığını öngörmüştür. Kâr payının dağıtılmamasına karar verilmesi halinde, bu durumun gerekçesiyle birlikte kamuya duyurulması gerekecektir. Söz konusu tutar 2020 yılı için 200.000 TL olarak güncellenmiştir (bkz.: 26.12.2019 tarihli ve 2019/71 sayılı SPK Bülteni, <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=71>). Aktarılan düzenlemeler karşısında, payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklarda kâr payı dağıtımına ilişkin, mevzuat tarafından öngörülen bir zorunluluk olup olmadığı konusunda öğretide farklı görüşler mevcuttur. Bahtiyar, kâr payı dağıtılması zorunluluğunun yalnızca Kâr Payı Tebliği m. 7/3'te yer alan şartları sağlamayan ortaklıklar için söz konusu olduğunu ve bu durumda kâr payı dağıtım oranının da yüzde yirmiden az olamayacağını

Tebliği’nde, halka arzdan farklı olarak, payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıkların söz konusu değişikliği gerçekleştirmemesinin sonucu düzenlenmemiştir. Oysaki eSerPK döneminde mevzuatta öngörülen sürede esas sözleşmenin kanuna uygun hale getirilmemesi halinde eSerPK’ya aykırı esas sözleşme hükümlerinin uygulanmayacağı, bunlar yerine eSerPK hükümlerinin ve SPK tarafından belirlenecek diğer kuralların uygulanacağı düzenlenmişti (Seri: IV, No: 1 sayılı “Menkul Kıymetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklıkların 2499 Sayılı Kanuna Göre 1982 Yılında Tabi Olacakları Hükümler Tebliği”nin¹⁷⁶ m. 6)¹⁷⁷. Anılan düzenlemenin benzeri SerPK ya da ikincil düzenlemelerde bulunmamaktadır. Bu sebeple pay sahiplerinin esas sözleşmeyi değiştirmekte direnmesi halinde sonucun ne olacağı belirsizdir.

Belirtmek gerekir ki, halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde bulunması zorunlu unsurlar TTK’ya göre belirlenir. Dolayısıyla söz konusu belirsizlik uygulama yönünden bir sorun yaratmayacaktır. Örneğin, SerPK m. 15/5 kapsamında, halka açık ortaklıkların bağış yapması veya üçüncü kişilere kârdan pay dağıtması esas sözleşmede açık hüküm bulunması şartına tabi kılınmıştır. Ancak, esas sözleşmede bu yönde hüküm bulunmaması SPK’nın esas sözleşmeyi uygun bulmamasına gerekçe teşkil etmeyip, ortaklığın bağışta bulunamaması ve üçüncü kişilere kârdan pay ayıramaması sonucunu doğurur. Öte yandan payların borsada işlem görmesi için

belirtmektedir. Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 33. Çonkar da getirilen sistemde esas sözleşmede kâr dağıtım oranının gösterilmesinin zorunlu olmadığını, yüzde yirmilik kar dağıtım oranının ancak kâr dağıtımına karar verildiği hallerde devreye giren bir düzenleme olduğunu ifade etmektedir. Yazara göre, hükmün lafzı bu nitelikteki ortaklıklara her halükarda kâr dağıtım zorunluluğu getirildiğini söylemeye engel olmaktadır. M. Halil Çonkar, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Hakkına İlişkin Bazı Meseleler”, **İÜFHM**, C. 75, S. 2, 2017, s. 670, 678. Badak ise, kâr payı dağıtım oranına mutlaka esas sözleşmede yer verilmesi gerektiğini ve payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından bu oranın yüzde yirminin altında olamayacağını ortaya koymaktadır. Zehra Badak, **Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirkette Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 37. Kanımızca, payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklarda kâr payı dağıtım zorunlu olup, dağıtılacak kârın net dönem kârının yüzde yirmisinden az olmaması gerekir. Kâr Payı Tebliği m. 7/3’teki şartları sağlayan ortaklıklar ise kârın dağıtılıp dağıtılmaması konusunda takdir hakkına sahiptir. Netice itibarıyla, payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde bu yönde bir hüküm öngörülmesi dahi, anılan düzenlemeler uygulama alanı bulacaktır. SerPK m. 19/1 ve Kâr Payı Tebliği m. 4/1 kapsamında, kâr payının dağıtımını genel kurul tarafından belirlenecek “*kâr payı dağıtım politikasına*” göre yapılacağı için, esas sözleşmede kâr payı dağıtım oranının gösterilmemiş olması halinde ayrıca esas sözleşme değişikliği aranmamalıdır.

¹⁷⁶ RG: 26.02.1982, S. 17617.

¹⁷⁷ Arkan, **Yüzden Fazla Ortağı Bulunan AO**, s. 372; Ünal, **a.g.e.**, s. 110. eSerPK’nın geçici 2. maddesinde de benzer bir düzenleme yer almaktaydı. Bkz.: Bahtiyar, **AO Anasözleşmesi**, s. 301.

yapılacak başvuru sırasında Pay Tebliği m. 35/2 ve borsa mevzuatı kapsamında esas sözleşmenin değiştirilmesi gerekebilir¹⁷⁸. Borsa mevzuatının öngördüğü şartları sağlayamayan ortaklıklar ise, halka açıklık statüsünü resen kaybedebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/2)¹⁷⁹.

3. SerPK m. 16/3 Kapsamındaki Anonim Ortaklıklar

Kanunen öngörülen koşulları sağlayan, kooperatif/kooperatif birliği/kooperatif merkez birliğinin yönetim kontrolünde olduğu anonim ortaklıkların payları da halka arz edilmiş sayılır (SerPK m. 16/3).

Söz konusu durum, 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un¹⁸⁰ 109. maddesinin SerPK m. 16'ya yaptığı eklemeyle yaratılmıştır¹⁸¹. Böylece anonim ortaklık paylarının halka arz edilmiş sayılması bakımından yukarıdaki bölümlerde incelenen diğer iki ihtimale bir üçüncüsü daha eklenmiştir. Getirilen bu düzenlemeyle, kooperatiflerin anonim ortaklık tüzel kişiliği altında işlem yapmasının engellenmek istendiği öğretilde ifade edilmektedir¹⁸².

SerPK m. 16/3'ün işlerlik kazanabilmesi için her şeyden önce, en az bir kooperatifin, kooperatif birliğinin veya kooperatif merkez birliğinin anonim ortaklıkta pay sahibi olması gerekir. Kooperatifler, 1163 sayılı Kooperatifler Kanunu¹⁸³ (KoopK) m.1 uyarınca *“tüzel kişiliği haiz olmak üzere ortaklarının belirli ekonomik menfaatlerini ve özellikle meslek veya geçimlerine ait ihtiyaçlarını işgücü ve parasal katkılarıyla karşılıklı yardım, dayanışma ve kefalet suretiyle sağlayıp korumak amacıyla gerçek ve tüzel kişiler tarafından kurulan değişir ortaklı ve değişir sermayeli*

¹⁷⁸ Esas sözleşmelerinde bağlam hükümleri bulunan anonim ortaklıkların borsaya başvuru sırasında esas sözleşmelerini değiştirmeleri gerekir. Bkz.: Yukarıda dn. 165. Karşılaştırınız: Manavgat, **HAAO**, s. 625. Yazar, esas sözleşmede bağlam hükümleri bulunması halinde, SPK'ya başvuru aşamasında esas sözleşmenin değiştirilmesi gerektiğini belirtmektedir. Oysaki bu zorunluluk statünün kazanılması bakımından değil, payların borsada işlem görmesinin şartı olarak öngörülmüştür.

¹⁷⁹ Detaylı açıklamalar için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.B no.lu başlığı.

¹⁸⁰ RG: 05.12.2017, S. 30261.

¹⁸¹ 7061 sayılı Kanunla yapılan bu düzenleme, 7159 sayılı Karayolları Trafik Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'la (RG: 28.12.2018, S. 30639) çeşitli yönlerden değiştirilmiş ve hükmün ifadesi daha anlaşılır hale getirilmiştir. Bkz.: Hükmün gerekçesi, Kanun Teklifi (2/1491) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (Yasama Dönemi:27 Yasama Yılı: 2) (Çevrimiçi) <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem27/yil01/ss38.pdf>, (Erişim Tarihi: 15.03.2019).

¹⁸² Semerci Vuraloğlu, **Kooperatifler**, s. 109, 113.

¹⁸³ RG: 10.05.1969, S. 13195.

ortaklıklar” olarak tanımlamıştır. Aynı Kanun kapsamında kooperatif birlikleri, konuları aynı veya birbiriyle ilgili nitelikte olan yedi veya daha çok kooperatiftan oluşup yine kooperatif olarak kurulan birlik şeklinde ifade edilmiştir (KoopK m. 72)¹⁸⁴. Son olarak kooperatif merkez birlikleri de ile kooperatif birliklerinin, bir kooperatif çatısı altında kurdukları birlik olarak tanımlanmaktadır (KoopK m. 76).

Hükmün uygulanmasında aranan ikinci şart, anılan nitelikteki pay sahiplerinin tek başına veya bünyesinde barındırdığı üye kooperatiflerin kendi ortakları ile toplam beş yüz ortağa sahip olmasıdır. Beş yüz ortak sayısının nasıl tespit edileceği SerPK’da düzenlenmemiştir. Bununla birlikte, II-16.2 sayılı Kooperatif veya Kooperatif Birliklerinin veya Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ’in¹⁸⁵ (Koop Tebliği) (1) no.lu ekinde, SPK’ya yapılacak başvuruya eklenmesi gereken belgeler düzenlenmiştir. Bu belgeler arasında “*son durum itibarıyla ortak sayısını gösteren pay defteri örneği ve ortak sayısının tespitine mesnet diğer belgeler*” de sayılmıştır. Dolayısıyla başta pay (ortaklık) defteri olmak üzere ortakların sayısını ortaya koyan diğer belgelerle, beş yüz ortak sayısına ilişkin şartın sağlandığı ispatlanabilir. Özellikle, kooperatiflerde “*açık kapı ilkesinin*”¹⁸⁶ benimsenmesi neticesinde, ortak sıfatının çeşitli araçlarla ispat edilebileceğinin kabulü gerekir. Ortaklık genel kurul toplantılarına ilişkin hazır bulunanlar listesindeki kişiler, genel kurula ilişkin çağrı yapılan kişiler, düzenli olarak kooperatife ödeme yapan kişiler, kendisine ortaklık senedi verildiği tespit edilen kişiler ortak olarak kabul edilip¹⁸⁷, ortak sayısının hesabına dâhil edilmelidir. Ayrıca, SerPK

¹⁸⁴ Ana kural bu olmakla birlikte, (Gümrük ve) Ticaret Bakanlığı’nın çıkardığı “Kooperatiflerin Kuruluş ve Anasözleşme Değişiklik İşlemleri İle Kurucu Ortak Sayıları ve Çalışma Bölgelerinin Belirlenmesi Hakkında Tebliğ” (RG: 02.07.2018, S. 30466) m. 10 ile bu Tebliğin m. 10/2-c ve (1) no.lu ekinde yer alan çalışma bölgelerinde esnaf ve sanatkârlar kredi ve kefalet kooperatifi en az 1.250, büyükşehir belediyesi olan illerin diğer ilçelerinde en az 750, büyükşehir belediyesi olmayan illerin merkez ilçesinde en az 750, diğer ilçelerinde ise en az 400 esnaf veya sanatkâr tarafından kurulabilir. Tütün üretim ve pazarlama kooperatifleri ise en az 250 tütün üreticisi gerçek kişi tarafından kurulabilir. Bkz. Semerci Vuraloğlu, **Kooperatifler**, s. 111-112, dn. 15.

¹⁸⁵ RG: 19.09.2018, S. 30540.

¹⁸⁶ “Açık kapı ilkesi”, ana sözleşmede yer alan kurallara uymak ve kooperatifi zarara uğratmamak şartıyla kooperatife ortak olmanın kolaylığını vurgulayan ve kooperatifin değişir ortaklı yapısının sonucu olan ilkedir. Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 610 vd., N. 1799 vd; Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 508-509.

¹⁸⁷ Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 510-511; Gönen Eriş, **Açıklamalı-İçtihatlı Uygulamalı Kooperatifler Hukuku**, Yenilenmiş 3. Bası, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2001, s. 275, 277; İlker Tüneri, **Kooperatifler Uygulaması**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2007, s. 85.

m. 16/1 uyarınca halka açıklık statüsünün kazanılmasında, beş yüz pay sahibi sayısının tespitinde yararlanılabilen diğer belgeler de birer ispat aracı olabilir¹⁸⁸.

Hükümde aranan üçüncü şart, anılan kooperatif, kooperatif birliği veya kooperatif merkez birliğinin pay sahibi olduğu anonim ortaklıkta yönetim kontrolüne de sahip olmasıdır. Koop Tebliği m. 3/1-ı'da yönetim kontrolünün SerPK m. 26'da düzenlenen "kontrol gücüne" karşılık geldiği belirtilmiştir. SerPK m. 26/2 "*Ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına tek başına veya birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber, doğrudan veya dolaylı olarak sahip olunması, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilir. Ancak, imtiyazlı payların mevcudiyeti nedeniyle yönetim kontrolünün elde edilemediği hâller bu madde kapsamında değerlendirilmez.*" diyerek yönetim kontrolünün hangi hallerde gerçekleşmiş olacağını düzenlemiştir. Sınırlı sayıdaki bu hallerden birinin mevcut olması durumunda, yönetim kontrolü şartı sağlanmış olacaktır¹⁸⁹.

Dördüncü ve son şart olarak, pay sahibi yapısı ve yönetim kontrolüne ilişkin şartları taşıyan anonim ortaklığın yıllık en az elli milyon Türk lirası (TL) satış hâsılatı yapmış olması gerekir¹⁹⁰. SerPK m. 16/3'te satış hâsılatından bahsedilmekle birlikte, Koop Tebliği m. 4 "*net satış hasılatı*" ibaresini kullanmaktadır. Net satış hâsılatı, "Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmelerin Tanımı, Nitelikleri ve Sınıflandırılması Hakkında Yönetmelik"¹⁹¹ m. 4/1-d kapsamında "*bir işletmenin brüt satışlarından satış iskontoları ve iadeleri ile diğer indirimlerin düşülmesi sonucu bulunan tutar*" olarak tanımlanmıştır. Net satış hasılatının tespitinde bağımsız denetime tabi anonim ortaklıkların bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tabloları, diğer anonim

¹⁸⁸ Söz konusu ispat araçlarına ilişkin açıklamalar için bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.C.2.(1) no.lu başlığı.

¹⁸⁹ İsmail Türkyılmaz, **Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2015, s. 42.

¹⁹⁰ 7159 sayılı Kanunla yapılan değişiklikten önceki ilk düzenleme "*pay sahibi kooperatif veya kooperatif birliği aynı olmak koşuluyla, her bir ortaklık için ayrı ayrı veya ortaklıkların tamamı bakımından yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olma şartı aranır.*" şeklindeydi. Bkz.: 7061 sayılı Kanun m. 109.

¹⁹¹ RG: 18.11.2005, S. 25997.

ortaklıklar bakımından TTK m. 397/5'e¹⁹² göre hazırlanan finansal tablolar esas alınır (Koop Tebliği m. 4). Halka açıklık statüsünün kazanıldığına ilişkin başvuruda son yıllık hesap dönemine ait finansal tablolar da başvuru belgesine eklenir.

Yukarıda sayılan şartları taşıyan bir anonim ortaklık, şartların sağlandığının kesinleşmesinden¹⁹³ itibaren on iş günü içinde gerekli belgelerle SPK'ya başvurmak zorundadır. Dolayısıyla, ortak sıfatının kazanılması veya devam edip etmediği noktasında bir belirsizlik olması durumunda, SPK'ya başvurulmadan önce bu belirsizliğin giderilmiş olması gerekir. Özellikle kooperatif ortağının, ortaklık tespit davası¹⁹⁴ açmış olması veya ortak sayısında belirsizlik yaratan diğer haller çözüme kavuşturulmadıkça başvuruda bulunma yükümlülüğü de doğmayacaktır.

SerPK m. 16/3'ün son cümlesi, halka açıklık statüsünün kazanılmasından itibaren iki yıl içinde borsaya başvuru zorunluluğunun, SerPK m. 16/3 kapsamındaki ortaklıklara uygulanmayacağını düzenlemiştir. Hükümle birlikte bu ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesinin mümkün olmadığı mı yoksa başvuruda bulunulması halinde bu ortaklıkların paylarının da borsada işlem görebileceğinin mi düzenlendiği açık değildir. Koop Tebliği m. 6/2 ise açıkça *“payların işlem görmesi için borsaya başvurmak zorunda değildir.”* diyerek payların borsada işlem görmesinin ihtiyari ve ortaklık iradesine bağlı olduğunu ortaya koymuştur¹⁹⁵. Böylece, geçici nitelikteki payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklık statüsü, bu yeni düzenleme ile süreklilik kazanmıştır.

¹⁹² TTK m. 397/5: “Dördüncü fıkra kapsamı dışında kalan anonim şirketler ile 4572 sayılı Kanun kapsamındaki kooperatifler ve bunların bağımsız denetime tabi olmayan üst kuruluşları bu fıkra hükümlerine göre denetlenir. Denetime ilişkin usul ve esaslar ile bu fıkra uyarınca denetim yapacak denetçilerin niteliklerine, uyacakları etik ilkelere, görev ve yetkilerine, seçilmelerine, görevden alınmalarına veya ayrılmalara; denetimin ve denetim raporlarının içeriğine ve raporun genel kurula sunulmasına ilişkin hususlar Cumhurbaşkanınca çıkarılacak yönetmelikle düzenlenir. Kanunun denetçinin sorumluluğuna ilişkin hükümleri, bu fıkra uyarınca denetim yapacak denetçilere de kıyasen uygulanır.”.

¹⁹³ SerPK m. 16/1 uyarınca pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıklardan farklı olarak, SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünün kazanıldığına ilişkin SPK'ya bildiriminde, sayının kesinleşmesi şartının aranması bir yeniliktir.

¹⁹⁴ Tüneri, **a.g.e.**, s. 85 vd.; Tekinalp (Poroy/Çamoglu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 617, N. 1814

¹⁹⁵ Bununla birlikte bu iradenin ne şekilde oluşacağı konusunda açıklık yoktur. Kanımızca bu noktada bir genel kurul kararı gerekecektir. Genel kurul kararının alınmasında da SerPK m. 29/3'ün atfıyla, TTK m. 418'de yer alan toplantı ve karar nisabı uygulanacaktır.

SerPK m. 16/3'ün yürürlüğe girdiği tarihten 29.07.2020'ye kadarki süreçte yirmi dört anonim ortaklık, SPK'ya bildirimde bulunmuş ve halka açıklık statüsünü kazanmıştır¹⁹⁶.

D. İstisna: Kitle Fonlaması Suretiyle Halktan Para Toplanması

Kitle fonlaması platformları aracılığıyla halktan para toplayan anonim ortaklıklar halka açıklık statüsünü kazanmazlar (SerPK m. 3/1-e, m. 16/1). Halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılmasına ilişkin açıklamalarımızın daha iyi anlaşılabilmesi için, kitle fonlamasının tanımının ve özelliklerinin belirtilmesinde fayda görüyoruz. Bu sebeple aşağıda, kitle fonlamasını düzenleyen hükümler incelenecektir.

1. Kitle Fonlaması Sistemi

Hukukumuzda 7061 sayılı Kanun'un 107 vd. maddeleriyle ilk kez *açıkça* düzenlenen kitle fonlaması sistemi (*crowdfunding*), belli bir proje özelinde finansman ihtiyacı bulunanlar ile bu projeye yatırım yapmak, bağışta bulunmak ya da kredi sağlamak isteyenlerin bir araya geldiği alternatif ve gelişmekte olan bir finansman biçimidir¹⁹⁷. SerPK m. 3/1-z kitle fonlamasını “*Bir projenin veya girişim şirketinin*

¹⁹⁶ 14.03.2019 tarihli ve 2019/15 sayılı SPK Bülteni ile on bir, 29.08.2019 tarihli ve 2019/43 sayılı SPK Bülteni ile sekiz, 19.03.2020 tarihli ve 2020/18 sayılı SPK Bülteni ile iki, 11.06.2020 tarihli ve 2020/36 sayılı SPK Bülteni bir, 02.07.2020 tarihli ve 2020/41 sayılı SPK Bülteni ile bir ve 28.07.2020 tarihli ve 2020/47 sayılı SPK Bülteni ile bir anonim ortaklığın Kanun kapsamına alındığı ilan edilmiştir. İlgili SPK Bültenleri için bkz.: <http://www.spk.gov.tr/Bulten>.

¹⁹⁷ Veliye Yanlı, “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, **BATİDER**, C. 28, S. 1, 2020, s. 32; M. Aslı Küçükgüngör, **Sermaye Piyasası Hukukumuzda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2020, s. 28 vd.; “Avrupa Birliği Komisyonu, “What is crowdfunding?”, (Çevrimiçi) https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en#what-is-crowdfunding, (Erişim Tarihi: 13.03.2019). Karşılaştırmalı hukuk bakımından bir inceleme yapıldığında, kitle fonlaması sistemi 2012 yılında kabul edilen Jumpstart Our Business Startups Act'in (JOBS) üçüncü bölümünde yer alan Kitle Fonlaması Kanunu'nun (Crowdfunding Act) 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu'na (Securities Act) yaptığı ekleme ile ABD sermaye piyasası hukukunda hayata geçirilmiştir. Tüm JOBS metni için bkz.: (Çevrimiçi) <https://www.govinfo.gov/content/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf>, (Erişim Tarihi: 28.03.2019). Düzenlenme incelendiğinde, SEC tarafından kabul edilen tüm menkul kıymetlerin, kitle fonlaması platformları aracılığıyla, fon sağlayanlara karşılık olarak verilebileceği anlaşılmaktadır. İngiliz hukukunda ise Finansal Yürütme Kurumu (Financial Conduct Authority, FCA) tarafından denetlenen kitle fonlaması faaliyetleri ödünç işlemine, yatırıma, bağışlamaya ve ödüle dayalı olmak üzere dört ana grupta toplanmıştır. İlk ikisi 2000 tarihli Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu (Financial Services and Markets Act) çerçevesinde yürütülürken, ödül ve bağışlama temeline dayalı kitle fonlaması faaliyeti 2017 tarihli Ödeme Hizmetleri Yönetmeliği (The Payment Services Regulations) kapsamında yürütülmektedir. Kitle fonlamasına dayalı yatırım araçları yalnızca payla sınırlı olmayıp örneğin tahvile dayalı olarak da gerçekleştirilmektedir. FCA,

ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanması” şeklinde tanımlamıştır. 7061 sayılı Kanunun 109. maddesinin gerekçesindeki tanıma göre ise kitle fonlaması, “girişimcilerin iş fikirlerini veya şahsi projelerini gerçekleştirmek için kitle fonlama platformları üzerinden halktan para toplamak suretiyle iş fikirlerine veya projelerine finansman sağladıkları bir yöntemdir”¹⁹⁸. Kitle fonlaması, projeye destek olanlara karşılık olarak sağlanan menfaatler özelinde ödül, bağış, borç veya pay (menkul kıymet) karşılığı olmak üzere dört temel şekilde karşımıza çıkmaktadır¹⁹⁹.

SerPK’ya eklenen kitle fonlamasına ilişkin düzenlemelerden anlaşıldığı kadarıyla, yukarıda ayrımı yapılan her bir kitle fonlaması sisteminin SerPK kapsamında olduğu izlenimi doğmaktaydı²⁰⁰. 7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’un²⁰¹ 30. maddesinin SerPK m. 35/A’ya yaptığı ekleme ile paya dayalı²⁰² olarak halktan para toplanabilmesinin yanında borçlanma esasına dayalı olarak da bu yöntemle başvurulması mümkün hale getirilmiştir²⁰³. 7222 sayılı Kanun’un 30. maddesinin gerekçesinde ise “*Uluslararası uygulamalarda kamu otoritesi tarafından pay ve borçlanmaya dayalı modelin düzenlendiği, diğer modellerin ise düzenlemeye tabi tutulmadığı görülmektedir. Bu çerçevede, 6362 sayılı Kanunun 35/A maddesinin birinci fıkrasında yapılması öngörülen düzenlemeyle ülkemizde de benzer şekilde düzenlenecek alana esneklik*

Crowdfunding and Authorisation, 09.08.2017-Güncelleme: 11.02.2019, (Çevrimiçi) <https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required/crowdfunding>, (Erişim Tarihi: 28.03.2019).

¹⁹⁸ 7061 sayılı Kanun’un 109. maddesinin gerekçesi için bkz.: <https://mevzuat.tbmm.gov.tr/mevzuat/faces/kanunmaddeleri?pkanunlarno=215318&pkanunnumarasi=706.1>.

¹⁹⁹ Çağlar Manavgat, “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 771 vd.; Yanlı, **Kitle Fonlaması**, s. 33-34; Küçükgüngör, **a.g.e.**, s. 30 vd.; Sinan H. Yüksel, “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi (Prof. Dr. Ali Necip Ortan’Armağan-Cilt 2)**, C. 8, S. 32, 2020, s. 1939 vd.

²⁰⁰ Çağlar Manavgat, **Kitle Fonlaması**, s. 779; Yanlı, **Kitle Fonlaması**, s. 35; Yüksel, **Kitle Fonlaması**, s. 1941.

²⁰¹ RG: 25.02.2020, S. 31050.

²⁰² 7222 sayılı Kanun’un 30. maddesine yer verilen “*ortaklığa dayalı*” ibaresinin “paya dayalı” şeklinde anlaşılması ve hükmün lafzının da bu şekilde düzeltilmesi gerektiği kanaatindeyiz. Nitekim yatırımda bulunanlara, yatırımlarının karşılığı olarak, sağlanan menfaat ortaklığın kendisi değil ortaklık paylarıdır.

²⁰³ Maddenin ilk halinde kitle fonlamasının hangi esaslara dayalı olarak gerçekleştirilebileceğine ilişkin bir açıklık bulunmamaktaydı.

getirmek amacıyla Sermaye Piyasası Kuruluna yetki verilmesi amaçlanmaktadır.” denilmek suretiyle ödül ve bağış esasına dayalı kitle fonlaması sistemlerinin sermaye piyasası mevzuatının dışında tutulduğu ortaya konmuştur²⁰⁴. Yapılan bu son değişiklik neticesinde, sadece paya ve borçlanma esasına dayalı olarak gerçekleştirilecek kitle fonlaması faaliyetleri SPK’nın yetkisi kapsamındadır²⁰⁵. Ödül veya bağış esasına dayalı faaliyetler ise genel hükümlere göre kurulan sözleşmeler kapsamında gerçekleştirilecektir.

III-35/A.1 sayılı Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği’nin²⁰⁶ (Kitle Fonlaması Tebliği) 12. maddesi²⁰⁷ kredi veya ödünç para karşılığı yapılan kitle fonlaması faaliyetlerini yasaklamıştır. Madde kapsamında, bir sermaye piyasası aracı olarak, yalnızca payların kitle fonlaması faaliyetine konu edilebileceği ve kitle fonlaması platformlarının gayrimenkullere ilişkin alım-satım ve yatırım faaliyetlerinde bulunamayacakları vurgulanmıştır. Benzer şekilde, Kitle Fonlaması Tebliği m. 2/2’de de ödül veya bağış temelli kitle fonlaması faaliyetleri Tebliğ’in kapsamı dışında tutulmuştur²⁰⁸. SerPK m. 35/A’da yapılan son değişikliklerle birlikte borçlanma esasına dayalı olarak yürütülecek kitle fonlaması faaliyetleri için ayrı bir tebliğ çıkarılması gündeme gelebileceği gibi, Kitle Fonlaması Tebliği’nde değişiklik yapılması suretiyle de yeni düzenlemeler öngörülebilecektir.

Kitle Fonlaması Tebliği’nin tanımlar maddesi, kitle fonlaması platformlarını “*kitle fonlamasına aracılık eden ve elektronik ortamda hizmet veren kuruluş*” şeklinde geniş olarak tanımlamış olmasına rağmen, Tebliğ yalnızca paya dayalı kitle fonlaması alanında faaliyet gösterecek olan platformlara ilişkin şartları düzenlemiştir. Tebliğ’in

²⁰⁴ 7222 sayılı Kanun’un gerekçesi için bkz.: “Aydın Milletvekili Mustafa Savaş ile 88 Milletvekilinin Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/2596) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu”, TBMM, Yasama Dönemi: 27, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayısı: 176, (Çevrimiçi) <https://www.tbmm.gov.tr/sirasayi/donem27/yil01/ss176.pdf>, (Erişim Tarihi: 25.02.2020).

²⁰⁵ Küçükgüngör, a.g.e., s. 208-209.

²⁰⁶ RG: 03.10.2019, S. 30907.

²⁰⁷ Kitle Fonlaması Tebliği m. 12/1: “*Katılım bankalarının tabi olduğu mevzuatta yer alan özel hükümler saklı kalmak kaydıyla kitle fonlama platformları, faiz veya her ne ad altında olsun bir ivaz karşılığı veya rehin almak suretiyle kredi veya ödünç para verme işlerine aracılık edemezler ve paya dayalı kitle fonlaması dışında herhangi bir sermaye piyasası aracı karşılığında kitle fonlaması faaliyeti yürütemezler.*”.

²⁰⁸ Ödül ve/veya bağış temelli kitle fonlaması platformlarına örnek olarak, crowdFON, fongogo, Arıkovanı, fonlabeni, Buluşum kitlesel fonlama platformları örnek verilebilir. Savaş Ünsal, **Kitlesel Fonlama-İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem**, İstanbul, Ceres Yayınları, 2017, s. 68.

beşinci maddesiyle düzenlenen şartları taşıyan ve lisanslama sürecini tamamlayan platformlar paya dayalı kitle fonlaması işlemlerine aracılık edebilecektir.

2. Kitle Fonlaması Yoluyla Fon Toplayabilecek Ortaklıklar

Kitle fonlaması aracılığıyla halktan para toplanmasının halka arz teşkil etmediği ve bu yönetime başvurulması nedeniyle payların halka arz edilmiş sayılmayacağı kuralına, SerPK ve Kitle Fonlaması Tebliği'nin çeşitli maddelerinde yer verilmiştir²⁰⁹.

Kitle Fonlaması Tebliği'nin m. 4/1-i'de yaptığı kitle fonlaması tanımından anlaşıldığı şekliyle, ancak bir proje veya girişim ortaklığı kitle fonlaması yöntemine dayalı olarak fon sağlayabilir. Aynı maddenin (e) bendi, girişim ortaklıklarını *“Türkiye’de kurulu ve/veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı bulunan anonim ortaklıklar”* olarak ve (s) bendi projeyi *“girişim şirketine dönüşme potansiyeli taşıyan, planlanan teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinin gerçekleştirilmesi için kaynak ihtiyacı olan iş fikri”* olarak tanımlamıştır. Dolayısıyla fon toplayanlar ancak bir girişim ortaklığı ya da girişim ortaklığı oluşturmak amacıyla oluşturulan bir projeyi yürütenler olabilir²¹⁰. Toplanan fonların aktarılabilmesi için girişim ortaklığının kurulmuş olması zorunludur (Kitle Fonlaması Tebliği m. 16/1). Fon sağlayanlara verilecek paylar da ancak sermaye artırım yoluyla ihraç edilecek paylardan oluşabilir. Bu bakımdan, toplanan fonlarla şirketin kuruluş sermayesinin oluşturulmasına imkân tanınmamıştır. Hâlihazırda kurulu girişim ortaklığının kitle fonlaması yöntemini kullanması da ancak Kitle Fonlaması Tebliği m. 21’de sayılan şartların gerçekleşmesi halinde mümkündür²¹¹. Halka açık anonim ortaklıklar,

²⁰⁹ Yanlı, **Kitle Fonlaması**, s. 37.

²¹⁰ Küçükgüngör, **a.g.e.**, s. 206; Yüksel, **Kitle Fonlaması**, s. 1945.

²¹¹ Kitle Fonlaması Tebliği m. 21: *“Girişim şirketlerinin nitelikleri MADDE 21 –(1) Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayacak girişim şirketlerinin;*

a) Teknoloji faaliyeti ve/veya üretim faaliyetinde bulunmaları,

b) Bilgi formunun ilan edildiği tarih itibarıyla son beş yıl içinde kurulmuş olmaları,

c) Tabi oldukları mevzuat uyarınca hazırlayacakları en son yıllık ve varsa son güncel ara dönem finansal tablolarında, 30/12/2013 tarihli ve 28867 mükerrer sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği (II-16.1) ’nin 8 inci maddesinde finansal tablo kalemleri için öngörülen eşikleri aşmamaları,

ç) Düzenli olarak takip ve kontrol edilen tescil edilmiş internet sitelerinin bulunması, zorunludur.

(2) Birinci fıkranın (c) bendinde yer alan yükümlülüğün, 17 nci maddenin yedinci fıkrasının (b) bendi gereği gerçekleştirilecek kuruluş işleminin tescili esnasında sağlanmış olması zorunludur.

yönetim kontrolü başka bir tüzel kişiye ait olan ortaklıklar ve halka açık ortaklıklar ile sermaye piyasası kurumlarının önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu ortaklıklar paya dayalı kitle fonlaması sisteminden yararlanamazlar (Kitle Fonlaması Tebliği m. 21/3).

Son bir değerlendirme olarak, Kitle Fonlaması Tebliği m. 21/4'te yer alan *“Borsa tarafından uygun görülen girişim şirketi paylarına ilişkin ikincil piyasa işlemleri, Borsa tarafından hazırlanan ve Kurulca uygun görülen usul ve esaslar çerçevesinde ilgili pazarda gerçekleştirilebilir.”* hükmünün incelenmesi gerekir.

Anılan düzenleme, borsa nezdinde salt bu ortaklıkların paylarının işlem görebileceği ayrı bir pazarın mı oluşturulacağı yoksa fon karşılığı verilen payların borsada işlem görmesinin mi sağlanacağı noktasında kafa karışıklığı yaratmaktadır. Yukarıda da aktarıldığı üzere, kitle fonlaması yoluyla yatırımcıdan fon sağlanması ve fon sağlayanlara ortaklık payı verilmesi, halka açıklık statüsünün kazanılması sonucunu doğuramaz.

Öğretide, girişim ortaklıklarının halka açıklık statüsünün getirdiği yükümlülöklere tabi olmaksızın borsada işlem görmesinin sağlandığı, girişim ortaklığı paylarının borsada işlem görmesinin de payların halka arz edilmiş sayılması sonucunu doğurmayacağı ifade edilmiştir²¹². SerPK kapsamında halka açıklık statüsünü kazanmayan bu ortaklıkların, paylarının özel olarak oluşturulacak bir pazarda işlem görmesine ilişkin kolaylık sağlanmasının hangi amaca hizmet edeceği ise belirsizdir. Bu kolaylık, girişimcilik ve finansman kolaylığı sağlanarak yatırımların artırılmasını teşvik edecek olmakla birlikte, ana kuraldan ayrılmanın ikna edici bir gerekçesi olamaz. Sonuç itibarıyla düzenlemenin, payların borsada işlem görmesine ilişkin düzenlemelerden ayrık tutulmaması ve hükmün çelişkili anlamlar taşıması nedeniyle, Tebliğ'den çıkarılması gerektiği kanaatindeyiz.

(3) Aşağıda sayılan şirketler paya dayalı kitle fonlaması yoluyla fon toplayamazlar:

a) Halka açık ortaklıklar,

b) Yönetim kontrolü başka bir tüzel kişiye ait olan şirketler,

c) Halka açık ortaklıklar ile sermaye piyasası kurumlarının, önemli etkiye sahip ortak konumunda bulunduğu şirketler.

(4) Borsa tarafından uygun görülen girişim şirketi paylarına ilişkin ikincil piyasa işlemleri, Borsa tarafından hazırlanan ve Kurulca uygun görülen usul ve esaslar çerçevesinde ilgili pazarda gerçekleştirilebilir.”.

²¹² Yanlı, **Kitle Fonlaması**, s. 38, 53.

E. Halka Açıklık Statüsünün Kazanıldığı Anın Tespiti

Halka açıklık statüsünü kazanma anı, bu statünün ne şekilde kazanıldığına göre belirlenmelidir. Statünün kazanıldığı anın tespiti, halka açıklık statüsüne bağlı hak ve yükümlülöklere hangi andan itibaren tabi olunacağıının belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır.

Payların halka arzı halinde, halka arzın tamamlanması için payların satışına ilişkin yapılan çağrıyı takiben payların satın alınması gerekir (SerPK m. 3/1-f). İhraç edilen payların bedellerinin nakden ve tamamen ödenmesini zorunludur (SerPK m. 12/1). Sermaye piyasası araçlarının satış sırasında alıcıya teslimi zorunlu olmakla birlikte (SerPK m. 12/3), halka arz edilen pay senetlerinin teslimine ilişkin Pay Tebliğ ile özel hükümler ihdas edilmiştir. Mevcut payların halka arzında ve kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıkların sermaye artımı yoluyla ihraç ettiği payların halka arzında, pay senedi satış sırasında alıcıya teslim edilir (Pay Tebliğ m. 31). Kâr payı ve iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında teslim için öngörölen süre, SPK tarafından onaylanmış ihraç belgesinin ortaklığa verildiği tarihten itibaren on beş gündür. Esas sermaye sistemini benimseyen ortaklıklarda ise, halka arz amacıyla yapılan sermaye artımının ticaret siciline tescilini takiben, hamiline yazılı pay senetleri otuz gün ve nama yazılı pay senetleri ise doksan gün içinde alıcıya teslim edilir. Pay Tebliği m. 31 kayden izlenen payların devrine ilişkin düzenlenmeleri saklı tutmaktadır²¹³.

Halka arzın tamamlanması, satış işlemlerinin hazırlanacak dağıtım listesinin (Satış Tebliği m. 23) onaylanması ile kesinleşir²¹⁴. Pay sahipliği sıfatı TTK m. 489²¹⁵ ve m. 490/2²¹⁶ uyarınca kazanılır. Ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanması ise halka arz işlemlerinin tamamlanmasıyla gerçekleşir²¹⁷.

²¹³ Kayden izlenen payların gerek borsada gerek borsa dışı devrinde, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) nezdinde paya ilişkin kayıt değışikliğı yapılması gerekir. Yanlı/Okutan Nilsson, **a.g.m.**, s. 1334-1335; Sevi, **a.g.e.**, s. 336 vd.; Mücahit Ünal, **Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2011, s. 408 vd.

²¹⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 744.

²¹⁵ TTK m. 489: “Hamiline yazılı pay senetlerinin devri, şirket ve üçüncü kişiler hakkında, ancak zilyetliğin geçirilmesiyle hüküm ifade eder.”.

²¹⁶ TTK m. 490/2: “Hukuki işlemle devir, ciro edilmiş nama yazılı pay senedinin zilyetliğinin devralana geçirilmesiyle yapılabilir.”.

²¹⁷ Karşılaştırmız: Manavgat, **HAAO**, s. 48.

SerPK m. 16 kapsamında halka açıklık statüsünün kazanılma anı iki farklı şekilde saptanabilir. Pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar ile SerPK m. 16/3 kapsamındaki ortaklıklar, Kanundaki şartları sağladıkları anda halka açıklık statüsünü kazanırlar. Kurula yapılan başvuru üzerine, halka açıklık statüsünün onaylanması işlemi (Pay Tebliği m. 34/3) ise halka açıklık statüsünün kazanılması bakımından açıklayıcı niteliktedir²¹⁸. Kurul'un başvuruyu reddettiği veya onayladığı kararlara karşı, idare mahkemesinde iptal davası açılabilir (SerPK m. 134)²¹⁹.

Payların borsada işlem görmesine bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılma anı ise payların borsada işlem görmeye başladığı tarihtir. Bu ihtimal bakımından SPK'ya başvuru yapılmasına ilişkin ayrı bir düzenleme öngörülmemiştir. SerPK m. 33/1 kapsamındaki bildirim yükümlülüğünün bu ihtimale de uygulanabileceği düşünülebilirse de, payların borsada işlem görebilmesi ancak SPK'nın bilgisi dâhilinde gerçekleşebileceği için ayrıca bir bildirim yükümlülüğünün öngörülmemiş olması bir eksiklik değildir.

²¹⁸ Reha Poroy (Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, Güncelleştirilmiş 12. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 226, N. 473; Pulaşlı, **Şerh Cilt I**, s. 554, N. 24.

²¹⁹ SPK kararlarına karşı idare mahkemesinde iptal davası açılması hakkında detaylı bilgi için bkz.: Bu tezin Üçüncü Bölümü, III.B ve III.C no.lu başlıkları.

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA KAPALI STATÜYE DÖNME SEBEPLERİ

I. Halka Kapalı Statüye Dönme Kavramı

A. Kavramın Açıklanması

Halka açıklık statüsünü kazanan anonim ortaklıklar, mevzuat ile öngörülen şartları taşıdıkları ölçüde “Kanun kapsamından çıkarılabilirler”. Kanun kapsamından çıkma/çıkarılma ifadesi halka açıklık statüsünün sona ermesinden daha geniş bir kavram olup; salt ihraççı statüsüne sahip olan ortaklıkların ihraç ettikleri menkul kıymetlerin itfası üzerine ihraççı statüsünden çıkarılmalarını da kapsar (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 14)²²⁰. Bu tez kapsamında Kanun kapsamından çıkma ibaresi, yalnızca halka kapalı statüye dönme işlemlerini ifade etmek için kullanılmıştır.

eSerPK döneminde “Kanun kapsamında çıkma” tabiri yerine “Kurul kaydından çıkma/çıkarılma” ifadesi kullanılmıştır (eSerPK m. 11/f.4, Seri: IV, No: 9 sayılı İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği²²¹ m. 5). Aynı dönemde öğretide “kapalı hale gelme”²²², “kanun kapsamından çıkma”²²³, “halka açıklık statüsünden çıkarılma”²²⁴, “halka açık anonim ortaklık statüsünün kaybedilmesi”²²⁵, “halka kapalı statüye dönme”²²⁶ ve “halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkma/halka açık anonim ortaklık statüsünün yitirilmesi”²²⁷ gibi çeşitli ifadeler de kullanılmıştır.

Bu tez kapsamında “Kanun kapsamından çıkma” ifadesinin karşılığı olarak “halka açıklık statüsünün kaybedilmesi/sona ermesi” ve “halka kapalı statüye dönme” ibarelerinin kullanılması tercih edilmiştir. Bununla birlikte Türk hukukunda anonim

²²⁰ Reha Poroy (Ünal Tekinalp/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, Güncelleştirilmiş 11. Bası, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 262-263, N. 473a. İhraççı statüsüne ilişkin detaylı açıklamalar için bkz.: Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 23 vd.

²²¹ RG: 27.12.1994, S. 22154.

²²² Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 39.

²²³ Zühtü Aytaç, “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, C. 40, S. 1, 1985, s. 242-243.

²²⁴ Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku(2009)**, s. 262-263, N. 473a.

²²⁵ Aytekin Çelik, “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kaybedilmesi”, **Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 13, S. 1, 2005, s. 38 vd.

²²⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 51.

²²⁷ Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 39; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 321, N. 473.

ortaklıkların halka açık olarak veya halka açılmak üzere kurulamamalarına koştur, “halka kapalı statüye dönme” ifadesini kullanmanın daha isabetli olduğu kanaatindeyiz²²⁸.

B. Muafiyet İmkânı Tanınmamış Olması

Halka açıklık statüsünün kaybına sebep olan şartların gerçekleşmesi halinde, ortaklığın bu statüsü muhafaza edilerek SerPK’den doğan yükümlülüklerinden kısmen ya da tamamen muaf tutulabilir (SerPK m. 33/5). Buna karşılık SPK, daha katı bir yaklaşımı tercih ederek, yalnızca halka açık ortaklık statüsünün sona ermesine yönelik düzenlemeler sevk etmiştir. Her ne kadar mevcut düzende payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklara çeşitli muafiyetler tanınmış olsa da, halka kapalı statüye dönme sebeplerinin gerçekleştiği durumlara özgü olarak bir muafiyet öngörülmemiştir²²⁹. eSerPK döneminde çıkarılan “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği” ve takip eden tebliğler²³⁰ ile öngörülen bağımsız denetim ve finansal tabloların kamuya duyurulması vb. yükümlülüklerden muafiyete ilişkin düzenlemeler SerPK sisteminde (*henüz*) öngörülmemiştir.

²²⁸ Halka kapalı statüye dönme kavramının kullanımı için bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 51 vd. Halka açık anonim ortaklık statüsünün kaybedilmesi/halka açık anonim ortaklık statüsünden çıkma kavramlarının kullanımı için bkz.: Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 321, N. 473. Bir anonim ortaklığın halka açık olarak kurulamayacağı yönündeki tespitlerimiz için bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.B.1.a no.lu başlığı.

²²⁹ Örneğin, II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği (RG: 03.01.2013, S. 28871) m. 2/1-a uyarınca, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar kurumsal yönetim ilkelerinden doğan yükümlülüklerle tabi değildir. Bu ortaklıklar, II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği (Finansal Raporlamaya İlişkin Tebliği) (RG: 13.06.2013, S. 28676) m. 7’de düzenlenen 3, 6 ve 9 aylık dönemleri kapsayan ara dönem finansal raporları hazırlama ve bunların kamuya duyurulmasına ilişkin yükümlülüklerden da muafırlar.

²³⁰ Seri: IV, No: 9 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği” sırasıyla Seri: IV, No: 12 (RG: 20.07.1995, S. 22349), Seri: IV, No: 19 (RG: 20.03.1996, S. 22586), Seri: IV, No: 25 (RG:21.09.1999, S. 23823), Seri: IV, No: 26 (RG:16.02.2000, S. 23966), Seri: IV, No: 33 (RG: 07.07.2004, S. 25515) ve Seri: IV, No: 37 (RG: 03.03.2006, S. 26097) sayılı Tebliğler ile değişikliğe uğramıştır. Daha sonraki dönemde de Seri: IV, No: 39 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği” (RG: 08.03.2008, S. 26810) yürürlüğe girmiştir. Bu Tebliğ de sırasıyla Seri: IV, No:45 (RG:11.08.2009, S. 27316), Seri: IV, No: 50 (RG:16.03.2011, S. 27876) ve Seri: IV, No: 55 (RG: 01.11.2011, S. 28102) sayılı Tebliğler ile çeşitli değişikliklere uğrayarak Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği’nin yürürlüğe girmesiyle hükümden düşmüştür.

Öngörülen sistemde SerPK m. 16/3'ün dışında kalan ortaklıklar için, ortaklık paylarının borsada işlem görmeyen nitelikte bırakılması gibi bir imkân da düzenlenmemiştir²³¹.

II. Halka Kapalı Statüye Dönme Sebeplerinin Uygulanabileceği Ortaklıkların Belirlenmesi

A. Genel Olarak

Halka açık ortaklıklar payları halka arz edilmiş olan veya payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar olduğunu, bu ortaklıkların mevzuatta öngörülen şartların gerçekleşmesi üzerine halka kapalı statüye dönebileceğini belirtmiştik. Ancak gerek Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1 gerek diğer SPK tebliğleri ile halka kapalı statüye dönme yöntemlerinden yararlanabilecek ortaklıkların kapsamı daraltılmıştır. Sermaye piyasası mevzuatımızın dağınıklığı düşünüldüğünde, halka kapalı statüye dönme imkânlarından hangi ortaklıkların yararlanabileceğinin belirlenmesi önem taşımaktadır.

B. SerPK ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile Getirilen Sınırlamalar

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümleri, payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklara uygulanamaz (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1/2). Dolayısıyla halka açıklık statüsünün hangi şekilde kazanıldığı fark etmeksizin, payları borsada işlem gördüğü sürece Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile öngörülen hükümler bu ortaklıklara uygulanamayacaktır.

Tebliğ ile getirilen ikinci bir sınırlama, yatırım ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinin saklı olmasıdır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1/3). Söz konusu düzenlemenin ne anlama geldiğinin doğru olarak ortaya konabilmesi için, yatırım ortaklıklarına ilişkin SerPK ve diğer düzenlemelerin ayrıca incelenmesi gerekmektedir.

Yatırım ortaklıkları SerPK m. 48/1 hükmü kapsamında, “*sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer*

²³¹ Gökçen Turan, “6362 Sayılı Kanun’da Halka Açık Ortaklık Pay Sahiplerine Tanınan Ayrılma Hakkı”, **Legal Hukuk Dergisi**, C. 12, S. 139, 2014, s. 83, dn. 19.

varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklar” olarak tanımlanmıştır. Bu ortaklıklar, SerPK başta olmak üzere, mevzuatın izin verdiği varlıklardan oluşan portföyleri yönetmek amacıyla kurulup, halka açık anonim ortaklık şeklinde faaliyet gösterirler²³². Esasen SerPK m. 48 vd. hükümlerinde, yatırım ortaklıklarının halka açık olarak faaliyet göstermesi açıkça düzenlenmemiş ancak farklı yatırım ortaklık türlerine uygulanmak üzere SPK tarafından çıkarılan tebliğlerde, belirli koşullarla her bir yatırım ortaklığının paylarını halka arz etmesi zorunlu tutulmuştur²³³. Halka arza

²³² Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 287; Deniz Ergene, “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), **Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2009, s. 4; Memiş/Turan, **a.g.e.**, s. 164; Füsün Nomer Ertan, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, **İÜHFİM**, C. 71, S. 2, 2013, s. 136; Tekinalp (Poroy/Çamoglu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 326, N. 477e. eSerPK döneminde ise, yatırım ortaklıklarının halka açıklık statüsünü haiz olması, eSerPK m. 36/1-a hükmünde yer alan yatırım ortaklıklarının kayıtlı sermaye sistemine tabi olması zorunluluğu ve m. 12 ile kayıtlı sermaye sisteminin yalnızca halka açık anonim ortaklıklara özgü olarak düzenlenmesi gerekliliğine bağlı olarak ele alınmıştır. Bkz.: Tekinalp, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 104; N. Füsün Nomer, **Yatırım Ortaklıkları**, 2. Baskı, İstanbul, Beta, 2003, s. 76; Ergene, **a.g.e.**, s. 98.

²³³ Bu düzenlenmeleri sırasıyla şu şekilde gösterebiliriz: III-48.5 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (MKYO Tebliği)(RG: 27.05.2015, S. 29368) m. 6/1-b: “Kurucularının, sabit sermayeli ortaklığın çıkarılmış sermayesinin asgari %49’u oranındaki paylarının, bu Tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde halka arz edileceğini Kurula taahhüt etmiş olması”, m. 11/1: “Kuruluş işlemleri tamamlanan sabit sermayeli ortaklıkların, paylarını halka arz yoluyla satabilmek için kuruluşlarının ticaret siciline tescilini takip eden üç ay içinde faaliyetlerin yürütülebilmesi için gerekli olan mekan, donanım ve personeli temin etmeleri ve organizasyonu kurmaları, 6 ncı maddenin birinci fıkrasının (f) bendi kapsamında genel müdürü atamaları, şekli ve esasları Kurulca belirlenecek halka arz başvuru formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak çıkarılmış sermayelerinin asgari %49’unu temsil eden payların halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur.” ve m. 49/1: “Yatırımcı paylarının halka arz edilmesi veya işyeri, belirli meslek grupları bazında, sektörel bazda ve benzeri kriterler çerçevesinde belirli bir yatırımcı kitlesine tahsis edilmesi ya da nitelikli yatırımcılara satılması zorunludur.”. III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (GYO Tebliği)(RG: 28.05.2013, S. 28660) m. 11/1: “Gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulan veya esas sözleşme tadili yoluyla gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların, paylarını halka arz yoluyla satabilmek için kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden üç ay içinde faaliyetlerin yürütülebilmesi için gerekli olan mekan, donanım ve personeli temin etmeleri ve organizasyonu kurmaları, gayrimenkul yatırım ortaklığı olarak kurulan ortaklıkların 6 ncı maddenin ikinci fıkrasının (f) ve (g) bentleri kapsamında genel müdürün atanmasına ve portföye dahil edilecek varlıklara ilişkin taahhütlerini yerine getirmeleri, şekli ve esasları Kurulca belirlenecek halka arz standart formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak çıkarılmış sermayelerinin asgari %25’ini temsil eden payların halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur.”. III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (GSYO Tebliği)(RG: 09.10.2013, S. 28790) m. 5/1-g: “Başlangıç sermayesinin/çıkarılmış sermayenin %25’i oranındaki paylarının, bu Tebliğde belirlenen süre ve esaslar dahilinde halka arz edileceğinin veya nitelikli yatırımcılara satılacağını Kurula karşı taahhüt edilmiş olması” ve m. 11/1: “Girişim sermayesi yatırım ortaklığı olarak kurulan veya esas sözleşme değişikliği yoluyla girişim sermayesi yatırım ortaklığına dönüşen ortaklıkların, paylarını halka arz yoluyla satabilmeleri için, kuruluşlarının veya esas sözleşme değişikliklerinin ticaret siciline tescilini takip eden 18 ay içinde asgari olarak bir girişim sermayesi yatırımı yapmaları, üç yıl içinde ise girişim sermayesi yatırım

ilişkin bu yükümlülüğünün, ortaklık paylarının halka arz edilmiş sayılması halinde de devam ettiği düşünülebilir²³⁴. Öte yandan MKYO Tebliği m. 91/4'te yer alan *"Kurulun pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıklara ilişkin mevzuat hükümleri uygulanmaz"* kuralı yalnızca değişken sermayeli MKYolar için öngörülürken, diğer yatırım ortaklıkları için benzer bir düzenlemeye yer verilmemesi aksi bir sonucu işaret etmektedir.

Yatırım ortaklıklarında, payların halka arzının zorunlu olması, payların otomatik olarak borsada işlem göreceği anlamına gelmez. Payların borsada satışı dışındaki yöntemlerle gerçekleştirilen halka arzlarda, payların borsada işlem görmesi için ayrıca başvuru yapılması gerekir²³⁵. Dolayısıyla payları hâlihazırda borsada işlem görmeyen yatırım ortaklıklarının, *değişken sermayeli MKYOya ilişkin sınırlama saklı olmak üzere*, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümlerine tabi oldukları söylenebilir. Üstelik Tebliğ hükümlerinin yatırım ortaklıklarına uygulanmayacağına açıkça düzenlenmeyerek, bu ortaklıklara ilişkin hükümlerin saklı olduğunun (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1/3) altının çizilmesi bu sonucu destekler niteliktedir²³⁶. Netice itibarıyla Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümlerinin, bünyelerine uygun düştüğü sürece yatırım ortaklıklarına da uygulanması gerektiği kanaatindeyiz²³⁷.

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliğinin uygulanmasına yönelik diğer bir sınırlama, bankalar için söz konusudur. Daha önce belirtildiği üzere bankalar pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünü kazanamazlar (SerPK m. 136/5). Ancak, bankaların paylarının borsada işlem gören niteliğinin sona ermesi halinde,

portföyünü bu Tebliğ hükümlerine uygun olarak oluşturmaları, şekli ve esasları Kurulca belirlenecek halka arz başvuru formunu ve formda belirtilen belgeleri tamamlayarak, çıkarılmış sermayelerinin asgari %25'ini temsil eden payların halka arzına ilişkin izahnamenin onaylanması talebiyle Kurula başvurmaları zorunludur. Halka arzın sermaye artırımı yoluyla yapılması halinde yatırım sonrası sermayenin asgari %25'ine tekabül edecek payların halka arz edilmesi gerekmektedir."

²³⁴ Özellikle gayrimenkul yatırım ortaklıkları açısından yapılan tespit için bkz.: Ergene, **a.g.e.**, s. 99-100.

²³⁵ Bkz.: Yukarıda dn. 20.

²³⁶ Karşılaştırınız: Ali İhsan Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma-Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2015, s. 181.

²³⁷ Örneğin Reel Yatırım Holding A.Ş., Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6 kapsamında SPK'ya başvuruda bulunmuş ve başvurunun SPK tarafından uygun bulunması üzerine halka kapalı statüye dönmüştür. Bu hususta bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 615. İlgili SPK kararı için bkz.: 11.11.2016 tarihli ve 2016/30 sayılı SPK Bülteni s. 6, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2016&no=30>, (Erişim tarihi: 21.01.2019).

halka açıklık statüsü devam edeceği için, bankalara da Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümleri uygulanabilir. Şüphesiz anılan Tebliğ hükümlerinin bankalara uygulanması, kendi mevzuatları izin verdiği ölçüde mümkündür.

C. SerPK m. 16/3 Kapsamındaki Ortaklıklara Getirilen Sınırlamalar

Kooperatif/kooperatif birliği/kooperatif merkez birliğinin yönetim kontrolünde olduğu anonim ortaklıklar da halka açıklık statüsünü kaybedebilirler (Koop Tebliği m. 9). Koop Tebliği m. 9, halka kapalı statüye dönme sebeplerinin uygulanması bakımından Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'ne genel bir atıf yapmakla birlikte, anılan ortaklıklar yönünden farklı şartlara da yer vermiştir. Anılan şartlar ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile öngörülen halka kapalı statüye dönme imkânlarının bu yapıdaki ortaklıklar bakımından uygulanabilirliği, aşağıdaki bölümlerde ayrıca değerlendirilecektir.

D. Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği ile Getirilen Sınırlamalar

Çıkarma hakkının kullanıldığı ortaklıkların halka açıklık statüsü resen sona erdirilir [II-27.2 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği²³⁸ (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği) m. 5/13]. Halka kapalı statüye dönme yöntemlerinden biri olarak çıkarma hakkının kullanılması ayrı bir başlıkta²³⁹ incelenecek olup, bu bölümde yalnızca Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nin uygulanamayacağı ortaklıklar tespit edilecektir.

Kuruma getirilen ilk sınırlama “*Kamu kurum veya kuruluşlarının pay sahibi olduğu ortaklıklarda, ilgili kamu kurum veya kuruluşlarının aksi yönde talepleri olmadığı sürece kamunun sahip olduğu paylar*” yönünden çıkarma veya satma haklarının kullanılamamasıdır (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 8/1)²⁴⁰. Anılan düzenleme farklı noktalardan problem yaratacak niteliktedir. Hükümde yer alan

²³⁸ RG: 12.11.2014, S. 29173.

²³⁹ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.H no.lu başlığı.

²⁴⁰ Örneğin, 14.11.2014'te başlayan süreçte, Türk Ekonomi Bankası A.Ş.'nin hâkim konumdaki pay sahibi çıkarma hakkını kullanmış, ancak kamu kurumu niteliğindeki pay sahibi Kocaeli Ticaret Odası satma haklarını kullanmayıp, çıkarma hakkının muhatabı olmayı da talep etmemiştir. Bu sebeple 25.06.2017'de paylarının borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi üzerine halka kapalı statüye dönen ortaklıkta, Oda'nın pay sahipliği devam etmiştir. Sürece ilişkin özel durum açıklamaları için bkz.: www.kap.org.tr.

talepten ne anlaşılması gerektiği açık olmamakla birlikte, talep yerine onay kelimesinin kullanılmasının daha uygun olacağı öğretide ifade edilmiştir²⁴¹. Onayın aranacağı durumlar, çıkarma hakkının kullanılmasında kamu kurum ve kuruluşlarının azınlık pay sahiplerinden olduğu veya satma hakkının kullanılmasında kamu kurum ve kuruluşlarının hâkim konumda olduğu durumlar yer almaktadır²⁴². Kamu kurum ve kuruluşlarına getirilen bu imkân, haklı olarak, TTK m. 357 ile öngörülen pay sahiplerinin eşitliği ilkesine ve bu hakkın kaynağını bulduğu Anayasa m. 10'da yer alan eşitlik ilkesine aykırı bulunmuştur²⁴³. Kanımızca ortaya çıkan bu aykırılık, eğer ki kamu menfaatinin korunması amacı varsa, kamu kurum ve kuruluşlarının pay sahibi olduğu ortaklıklara Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nin uygulanmayacağı öngörülerek ve tüm pay sahiplerini kapsayan bir düzenleme yapılarak giderilebilir²⁴⁴.

Bir diğer sınırlama, payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren iki yıl içinde çıkarma veya satma haklarının kullanılamamasıdır (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 9). Tebliğ hükümlerinin tüm halka açık anonim ortaklıklara uygulanması nedeniyle (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 3/1-g), anılan sınırlama yalnızca payları borsada işlem gören ortaklıklar açısından anlam ifade eder²⁴⁵. Bu durumda payları hâlihazırda borsada işlem görmeyen ortaklıklar ve SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünü kazanıp paylarının borsada işlem görmesini tercih etmemiş ortaklıklar bakımından iki yıllık süre koşulu uygulanmamalıdır.

Son olarak, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 8/1'de yatırım ortaklıklarına ilişkin hükümlerin saklı tutulması da değerlendirilmelidir. Öncelikle belirtelim ki, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1/3'e ilişkin yaptığımız açıklamalar burada da geçerliliğini korumaktadır. Dolayısıyla yatırım ortaklıklarına ilişkin özel

²⁴¹ Serdar Karababa, (Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından) Anonim Ortaklıkta Satın Alma (Squeeze-Out) ve Çıkarma Hakkı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2016, s. 200.

²⁴² Salih Önder Yeşiltepe, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları, Güncellenmiş 2. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015, s. 61 ve dn. 120. Karşılaştırınız: Karacan, Ortaklıktan Çıkarma, s. 181; Çağlar Manavgat, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar", TFM, C.1, S. 2, 2015, s. 103.

²⁴³ Karababa, a.g.e., s. 201; Yeşiltepe, Çıkarma Hakkı, s. 61, dn. 120.

²⁴⁴ Aykırılığın, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 8/1'deki düzenlemenin bir kanun maddesiyle düzenlenmesi halinde giderilebileceği yönünde bkz.: Karababa, a.g.e., s. 201.

²⁴⁵ Anılan düzenleme, öğretide daha ziyade paylarını halka arz ederek halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıklar açısından değerlendirilmiştir. Bkz.: Manavgat, Çıkarma ve Satma Hakkı, s. 103; Manavgat, HAAO, s. 87; Karababa, a.g.e., s. 202; Yeşiltepe, Çıkarma Hakkı, s. 89-90; Palanduz, a.g.e., s. 126-127.

düzenlemelere uygun düştüğü sürece, bu ortaklıkların da çıkarma hakkının kullanılması yoluyla halka kapalı statüye dönmesi mümkündür.

Öğretideki yazarlar yatırım ortaklıklarının kendine has yapısı gereği ve halka açıklık statüsünün kaybının yatırım ortaklığı statüsünün de kaybına sebep olacağı gerekçesiyle, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nin bu ortaklıklara uygulanamayacağını belirtmektedir²⁴⁶. Bizce de bu görüş *de lege ferenda* doğrudur. Ancak, olan hukuk bakımından, özellikle MKYO Tebliği m. 91/4'te Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin uygulanmayacağı açıkça düzenlenmişken, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'ne açıkça atıf yapılmamış olması aksinin kabulünü kolaylaştırmaktadır²⁴⁷.

E. Süre Sınırlaması

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile öngörülen imkânlardan yararlanılması açıkça süre koşuluna bağlanmamış olmakla birlikte; başvuru üzerine halka açıklık statüsünün sona erdirilebileceği imkânlardan, kural olarak, halka açıklık statüsünün kazanılmasından itibaren iki yıl içinde yararlanılabilir. Süre sınırlamasının gerekçesi de halka açıklık statüsünün kazanılması durumunda ortaklık paylarının borsada işlem görmesi için başvuru yapılmasının zorunlu olması ve Tebliğ hükümlerinin payları borsada işlem gören ortaklıklara uygulanamamasıdır. Bununla birlikte bu kuralın çeşitli istisnaları da mevcuttur.

Bu istisnalardan ilki, SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünü kazanan ortakların paylarının borsada işlem görmesini tercih etmemesidir. Anılan nitelikteki ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi, ortaklığın ihtiyarındadır. Payların borsada işlem görmesi için yapılacak başvuru iki yıllık süre ile sınırlı olmadığından, payları borsada işlem görmediği sürece Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümleri bu ortaklıklar hakkında da uygulanabilir.

İki yıllık süre sınırının uygulanmayacağı diğer bir durum, payları borsada işlem gören ortaklıkların, mevzuatta öngörülen sebeplerle paylarının borsa kotundan veya

²⁴⁶ Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 181; Karababa, **a.g.e.**, s. 201; Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 61.

²⁴⁷ Bununla birlikte, yatırım ortaklıklarına özgü hükümler hâkimiyetin kazanılmasının önünde engel teşkil edebilir. Özellikle “lider sermayedar”a ilişkin tebliğ hükümleriyle, pay devirlerinin SPK iznine tabi tutulması hâkimiyetin kazanılmasını zorlaştırmaktadır. Bkz.: MKYO Tebliği m. 14, GYO Tebliği m. 15 ve GSYO Tebliği m. 16.

Piyasa Öncesi İşlem Platformu'ndan (PÖİP/Platform) çıkarılmasıdır. Bu bakımdan, payların borsa kotundan veya PÖİP'ten çıkarılması halka açıklık statüsünü doğrudan sona erdirmeyeceği için, bu ortaklıklar da Tebliğ hükümlerine tâbi olurlar²⁴⁸. Sonuç itibarıyla, halka açıklık statüsünün kazanılmasının üzerinden iki yıldan fazla bir zaman geçmiş olsa bile, hâlihazırda payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar da Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümlerinden yararlanabilecektir.

III. Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri

A. Genel Olarak

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5-8'de öngörülen sebeplerin gerçekleşmesi ve bu sebeplere dayalı olarak SPK'ya yapılan başvurunun onaylanması üzerine halka kapalı statüye dönülebilir.

Halka açıklık statüsünün kazanılması SerPK'da öngörülen hükümler çerçevesinde gerçekleşeceği gibi, halka açıklık statüsünün kaybı da SerPK'nın imkân verdiği ölçüde mümkündür. Bu bakımdan başvuru üzerine halka kapalı statüye dönme sebepleri, ancak kanuni dayanağını SerPK'da buluyorsa uygulanabilir²⁴⁹.

Aşağıdaki başlıklarda, başvuru üzerine halka kapalı statüye dönme sebeplerinin her biri kendi kuralları özelinde incelenecektir.

B. Genel Kurul Kararı ile Halka Kapalı Statüye Dönme

1. Genel Olarak

SerPK m. 33/4, *“Pay sahibi sayısı sebebiyle halka açık sayılan ortaklıklardan, 16 ncı madde uyarınca paylarının borsada işlem görmesini istemeyenler, pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyu veya toplam oyların dörtte üçü ile alınacak bir genel kurul kararı ile bu Kanun kapsamından çıkabilir.”* düzenlemesiyle birlikte, payları halka arz edilmiş sayılarak halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıklara, genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı getirmiştir. Gerek anılan hükümde gerek Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5 hükmünde *“Kanun kapsamından çıkma”* olarak ifade edilen bu işlem, anonim ortaklık genel kurulunda alınacak bir

²⁴⁸ Yüksel, **HAAO Birleşmeleri**, s. 187-188.

²⁴⁹ Bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, I.C no.lu başlığı.

kararla halka açık anonim ortaklığın halka kapalı statüye dönmesi sonucunu doğuran önemli nitelikteki bir işlemdir²⁵⁰.

Bu tezin ilk bölümünde aktarıldığı üzere, halka açık anonim ortaklık paylarının borsada işlem görmesi zorunludur (SerPK m. 16/2)²⁵¹. Pay sahibi sayısına bağlı olarak, payları halka arz edilmiş sayılan bir anonim ortaklık da bu statüyü kazanmasından itibaren iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunmak zorundadır. Her ne kadar yasal düzenlemelerde genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı açıkça süreye bağlanmamışsa da, kanımızca bu imkân belirtilen iki yıllık süre içinde kullanılabilir²⁵². Sürenin dolması, genel kurulda halka kapalı statüye dönmeye kararı alınması imkânın sona erdiği ve statünün devam edip etmeyeceğine karar verme yetkisinin SPK'nın takdir yetkisine bırakıldığı şeklinde yorumlanmalıdır²⁵³.

Ortaklık payları borsada işlem görmeye başladıktan sonra bu payların borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi durumunda da genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönülebilir. Bununla birlikte SerPK m. 33/4'ün lafzından anlaşıldığı kadarıyla, genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı yalnızca paylarının borsada işlem görmesini istemeyen ortaklıklara tanınmıştır. Bu sebeple payları daha önce borsada işlem görmüş ancak hâlihazırda borsada işlem görmeyen bir ortaklığın, bu imkândan yararlanamayacağı da ileri sürülebilir. Ancak payları borsada işlem görmekten men edilen ortaklıklar halka açıklık statüsünden resen çıkarılabileceği için (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5-6), bu tartışmanın pratik bir önemi de kalmamaktadır²⁵⁴.

Halka açıklık statüsünün kazanıldığıının SPK'ya bildirilmesiyle eş zamanlı olarak halka kapalı statüye dönme başvurusunun yapıp yapılamayacağı da

²⁵⁰ Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 187; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 337. Karşılaştırınız: Yusuf Ziyaeddin Sönmez, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ayrılma Hakkının Kullanılacağı Payların Sınırlandırılması Sorunu (Ayrılma Hakkı Hangi Anda veya Hangi Ana Kadar Elde Edilmiş veya Edilecek Paylar İçin Kullanılabilmelidir?)", **BATİDER**, C. 33, S. 4, 2017, s. 193; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 192.

²⁵¹ Bkz.: Yukarıda dn. 20.

²⁵² Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, II.E no.lu başlığı.

²⁵³ Karşılaştırınız: Manavgat, **HAAO**, s. 55. Yazar, belirtilen sürenin dolmasından sonra da genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânının devam ettiğini ve sürenin dolmasının, ortaklığın SPK tarafından (resen) Kanun kapsamından çıkarılabilmesi açısından önem arz ettiğini belirtmektedir.

²⁵⁴ Ayrıca bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.E ve IV.F no.lu başlıkları.

tartışılabilir. Sermaye piyasası mevzuatımızda, hem halka açıklık statüsünün kazanıldığına ilişkin bildirimin hem de halka kapalı statüye dönme başvurusunun aynı anda yapılmasına engel olan bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak teoride mümkün olan bu husus, pratik açıdan pek mümkün olmayabilir. Halka açıklık statüsünün kazanılmasının on iş günü içinde SPK'ya bildirilmesi yükümlülüğü (SerPK m. 33/1) karşısında, anılan süre zarfında Kanun kapsamından çıkma başvurusunun ekinde yer alması gereken (ayrılma hakkı sahiplerine ödenecek bedele ilişkin raporlar vb.) belgeler hazırlanamayabilir. Ancak sürenin kaçırılması, bundan doğabilecek sorumluluk bir kenara bırakıldığı takdirde, herhangi bir hak kaybı yaratmadığı için halka açıklık statüsünün kazanıldığına ilişkin bildirimle birlikte bu statünün sona erdirilmesine ilişkin başvurunun da aynı anda yapılabileceği kanaatindeyiz.

Son olarak belirtelim ki, SerPK m. 16/3 kapsamındaki anonim ortaklıklar, Koop Tebliği m. 9 ile Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5'e atıf yapılmadığı için, genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânından yararlanamazlar²⁵⁵. SerPK m. 33/4'te ortaklıklara genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı tanınmasının altında yatan sebebin "payların borsada işlem görmesini istememek" olduğu vurgulandığına göre, paylarının borsada işlem görmesi zorunlu olmayan ortaklıklara bu imkânın verilmemesi kendi içerisinde tutarlıdır.

2. Sermaye Piyasası Kurulu'na Başvuru ve İlan Yükümlülüğü

Genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönmek isteyen halka açık bir anonim ortaklık, öncelikle Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin (1) no.lu ekinde yer alan belgelerle birlikte SPK'ya başvuruda bulunmak zorundadır²⁵⁶. SPK'ya

²⁵⁵ Genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönebilmenin istisnai karakteri ve SerPK m. 16/3 hükmünün konuluşuna etki eden sebepler düşünüldüğünde, bu imkânın uygulanamayacağı yönünde bkz.: Semerci Vuraloğlu, **Kooperatifler**, s. 122.

²⁵⁶ Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin (1) no.lu ekinde sayılan belgeler şu şekildedir: "1)İhraççıyı tanıttıcı bilgiler,

2)Yürürlükte bulunan tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ortaklığı temsile yetkili kişilerce imzalı esas sözleşme,

3)Kanun kapsamından çıkmaya ilişkin yönetim kurulu kararının aslı veya noter onaylı örneği,

4)Bu Tebliğin;

a)5 inci maddesi çerçevesinde genel kurul kararı ile Kanun kapsamından çıkmaya ilişkin başvurular için, ayrılma hakkı kullanım fiyatının tespitine ilişkin değerlendirme raporu ve taslak genel kurul toplantı gündemi,

b)6ncı maddenin birinci fıkrası çerçevesinde ortaklık yapısı uyarınca Kanun kapsamından çıkmaya ilişkin başvurular için, genel kurul toplantısına ait hazır bulunanlar listesi veya bilirkişi raporu,

yapılması gereken başvurunun niteliği konusunda ise herhangi bir açıklık yoktur²⁵⁷. Kanımızca bu başvurunun amacı halka kapalı statüye dönme işleminin SPK'nın bilgisi dâhilinde gerçekleşmesi ve başvuru ekinde yer alan belgelerin mevzuata uygun olup olmadığına incelenmesidir²⁵⁸. Nitekim aranan belgelerde herhangi bir eksiklik tespit edilmediği sürece, SPK'nın halka kapalı statüye dönme başvurusunu reddetme yetkisi bulunmamaktadır²⁵⁹.

SPK'nın uygun bulma kararının ortaklığa tebliğ edilmesinden itibaren on iş günü içinde, halka kapalı statüye dönme işleminin görüşüleceği genel kurul toplantısına ilişkin gündemin ilan edilmesi gerekir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5/2). Toplantı gündeminde, “a) Ortaklığın paylarının borsada işlem görmesinin istenmemesi gerekçesiyle Kanun kapsamından çıkma hususu, b) Genel kurul toplantısına katılmayanlar da dahil olmak üzere, Kanun kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullananlar dışındaki pay sahiplerinin ayrılma hakkının bulunduğu ve c) Ayrılma hakkı kullanım fiyatı, kullanım süresi ve ayrılma hakkının işleyiş süreci” hususlarının tek bir madde olarak yer alması gerekir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5/3).

Gündemin ilanı ise SerPK m. 29'a göre yapılır. Toplantı gündemi, ekinde ayrılma hakkı kullanım fiyatına ilişkin değerlendirme raporunu da içerecek şekilde, II-15.2 sayılı “Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği”²⁶⁰ kapsamında Kurul'un internet sitesinde ilan edilir²⁶¹ (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5/4).

c)7nci maddesi çerçevesinde ortak sayısı uyarınca Kanun kapsamından çıkmaya ilişkin başvurular için, bilirkişi raporu,

ç)8inci maddesi çerçevesinde finansal tablo kalemlerinin büyüklüğü uyarınca Kanun kapsamından çıkmaya ilişkin başvurular için, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş başvuru tarihinden önceki son iki yıla ait finansal tablolar,

5)Kurulca gerekli görülmesi halinde verilen bilgileri teyit eden belgeler ile Kurulca istenebilecek diğer bilgi ve belgeler,

6)Noter onaylı imza sirküleri.”.

²⁵⁷ Manavgat, HAAO, s. 55.

²⁵⁸ Karşılaştırınız: Manavgat, HAAO, s. 55; Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 159.

²⁵⁹ Aksi yönde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 224.

²⁶⁰ RG: 23.01.2014, S. 28891.

²⁶¹ Halka açık anonim ortaklıkların internet sitesi açma ve mevzuat tarafından öngörülen çeşitli hususları ilan etme yükümlülüğü, TTK m. 1524 ile belirlenen şartları taşıyan anonim ortaklıklar bakımından gündeme gelebilir. Bu sebeple, ancak TTK m. 397 kapsamında bağımsız denetime tabi ortaklıkların internet sitesi açma ve kullanma yükümlülüğü bulunmaktadır. Ayrıca bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.D.1 no.lu başlığı ve aşağıda dn. 308.

3. Halka Kapalı Statüye Dönme Kararının Alınması

Halka kapalı statüye dönme işlemi, toplantı gündemine buna ilişkin bir madde eklenmesi suretiyle olağan genel kurulda veya bu işleme hasredilen olağanüstü genel kurulda müzakere edilebilir²⁶². Her ne kadar Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5/2’de “*Ortaklıklar, Kanun kapsamında çıkma amacıyla yapacakları genel kurul toplantısına...*” denmişse de, bu ifade genel kurul toplantısında yalnızca halka kapalı statüye dönme işleminin görüşülebileceği şeklinde yorumlanmamalıdır. Bununla birlikte, genel kurul toplantısının SPK kararının ortaklığa tebliğ edildiği tarihten itibaren iki ay içinde yapılması zorunludur (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5/2). Genel kurulun iki ay içinde toplanmamasının sonucu ise belirtilmemiştir. Hükmün düzenleniş biçimi göz önünde bulundurulduğunda, belirtilen sürede genel kurul toplantısının yapılamaması halinde SPK’ya başvuru ve gündemin ilanına ilişkin sürecinin yeniden işletilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Halka kapalı statüye dönme kararının alınabilmesi için SerPK m. 33/4 ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5/5 hükümleriyle özel nisaplar öngörülmüştür. Anılan hükümlere göre, “*genel kurul toplantısında pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyu*” veya “*toplam oyların dörtte üçü*” ile karar alınması gerekir. Toplantı nisabına ilişkin ayrı bir düzenleme olmadığı için, anılan nisaplar toplantı nisabı olarak da değerlendirilir²⁶³. Düzenlemelerde yer alan nisapların “veya” bağlacı ile bir araya getirildiği için, bu iki nisaptan birinin sağlanması kararın alınması için yeterlidir.

Pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyunun arandığı ilk nisapta, oy haklarının belirlenmesinde pay sahibi tam sayısının esas alınması, anonim ortaklıklara yabancı bir husustur²⁶⁴. Nitekim anonim ortaklık genel kurulunda yapılacak oylamalarda, pay sahiplerinin kendisi değil, pay sahibinin ortaklık

²⁶² Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 159.

²⁶³ Levent Biçer/Esra Hamamcıoğlu, “Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Uygulanan Yetersayılar ve Bazı Değerlendirmeler”, **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 12, S. 149-150, Ocak-Şubat 2017, s. 103.

²⁶⁴ Aytaç, **SerPK Sempozyumu**, s. 39; Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 61, 69; Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 183, dn. 238; Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 160; Biçer/Hamamcıoğlu, **a.g.m.**, s. 102; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 340-341.

sermayesine katılım oranı esas alınır²⁶⁵. Anonim ortaklıklar hukukunda, sermayeye dayalı olmayan oy hakkı düzenlemelerinin kabul edilemeyeceğine²⁶⁶ koşut, pay sahibi tam sayısına dayalı olarak belirlenen bu nisabın anonim ortaklığa özgü ilkelere uygun olarak yeniden düzenlenmesi gerekir²⁶⁷. Pay sahibi sayısına bağlı olarak kazanılan statünün sona erdirilmesine dair kararın yine pay sahibi sayısı üzerinden belirlenen nisapla alınması kurumun kendisi içinde tutarlı görülse bile, nisaba ilişkin bu düzenleme hukuki gerekçeden yoksundur²⁶⁸.

Öngörülen diğer (alternatif) karar nisabı, anonim ortaklıktaki toplam oyların dörtte üçüyle karar alınmasıdır. SerPK m. 29/6'dan farklı olarak bu nisabın hesabında, yalnızca toplantıda temsil edilen oylar değil ortaklıktaki tüm oylar dikkate alınır ve toplam oy sayısı hesap edilirken oyda imtiyazlar da hesaba dâhil edilir²⁶⁹. Oyda imtiyazların dikkate alınması, pay sahibi sayısı üzerinden hesaplanan ilk nisaptan ayrıık olarak, oyların çoğunluğunu elinde bulunduran pay sahiplerinin ortaklığın halka kapalı statüye dönmesinde belirleyici olmasına neden olmaktadır.

Düzenlenen bu iki nisabın, anonim ortaklık esas sözleşmesiyle değiştirilip değiştirilemeyeceği sorusu akla gelebilir. SPK m. 29/3, genel kurul karar nisaplarına ilişkin olarak “*ortaklık merkezinin yurt dışına taşınması ile bilanço zararlarının kapatılması için yükümlülük ve ikincil yükümlülük koyan kararlar hariç olmak üzere, bu Kanunda veya esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, 6102 sayılı Kanunun 418 inci maddesi uygulanır... Altıncı fıkra hükmü saklıdır.*” demiştir. SerPK m. 29/6 ise, “*yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin verilmesine, sermaye azaltımına ve 23 üncü maddenin birinci fıkrasına göre belirlenen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel*

²⁶⁵ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 187; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 118 vd.; Pulaşlı, **Şerh Cilt I**, s. 717, N. 6; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 687, N. 878. Karşılaştırınız: Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 160. Yazar, esas sözleşmede sermayeye katılım oranı yerine pay sahibi sayısının esas alınacağına ilişkin açık bir düzenleme öngörülmediği sürece, bu nisabın uygulama alanı bulamayacağını ifade etmektedir.

²⁶⁶ Pulaşlı, **Şerh Cilt I**, s. 987-988, N. 336.

²⁶⁷ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 187.

²⁶⁸ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 206-207, dn. 667.

²⁶⁹ Benzer yönde: Biçer/Hamamcıoğlu, **a.g.m.**, s. 103.

kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır... Bu fıkra da belirtilen nisapları hafifleten esas sözleşme hükümleri geçersizdir.” demektedir. Bahsedilen düzenlemeler incelendiğinde, SerPK ile öngörülen nitelikli nisapların esas sözleşmeler ile ağırlaştırılabileceği ancak hafifletilemeyeceği sonucuna varılmaktadır. Aynı şekilde, halka açık anonim ortaklık genel kurullarında, önemli nitelikteki işlemlere yönelik karar nisaplarının ağırlaştırılabileceği ancak hafifletilemeyeceği kuralı II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği²⁷⁰ [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3)] m. 10/5 ile tekrar edilmiştir.

Genel kurulda halka kapalı statüye dönme kararı alınmasında karar nisabının esas sözleşme ile değiştirilebilmesine ilişkin SerPK veya Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği’nde açık bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak, genel kurulda alınan bu yöndeki kararlar da önemli nitelikteki işlemler arasında değerlendirilebildiğine göre, SerPK m. 29/6 burada da uygulama alanı bulmalıdır. SerPK m. 33/4 kapsamındaki kararlar önemli nitelikteki işlemlerden sayılmasa dahi, TTK kapsamında yeter sayıların ağırlaştırılabileceğine ilişkin kabul gereği²⁷¹ aynı sonuca varmak gerekir. Netice itibarıyla, ortaklık esas sözleşmesi ile bu nisaplar ağırlaştırılabilir ancak hafifletilemez²⁷².

4. Genel Kurul Kararının SPK’ya Bildirilmesi

Genel kurulda alınan halka kapalı statüye dönme kararı, ticaret siciline tescil edilir (TTK m. 422). Tescili takip eden altı iş günü içinde, genel kurul toplantı tutanağı ve hazır bulunanlar listesinin ayrıca SPK’ya tebliğ edilmesi gerekir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5/6).

²⁷⁰ RG: 27.06.2020, S. 31168.

²⁷¹ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 187-188; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 581-582, N. 707m.

²⁷² Nisapların esas sözleşme ile ağırlaştırılmasının sınırını TMK m. 2 ile düzenlenen dürüstlük kuralı belirler. Bu bakımdan, ortaklığın işleyişini ve faaliyetlerine devam etmesini engelleyecek oranda ağırlaştırılmış nisaplar, hakkın kötüye kullanılması olarak değerlendirilebilir. Ağırlaştırılmış nisaplar, pay sahiplerinin genel kurula katılma ve oy haklarını kullanma haklarına hâlel getiremez. Biçer/Hamamcıoğlu, **a.g.m.**, s. 105-106.

Belgelerin SPK'ya tebliği üzerine halka açıklık statüsü sona erdirilir. Başvurunun dayanağını oluşturan genel kurulu kararı hakkında iptal davası açılması halinde ise yapılan başvuru, iptal davasının sonucu beklenerek değerlendirilmelidir²⁷³.

Başvurunun kabulüne veya reddine ilişkin ortaklığa bildirilen kararlar da ticaret siciline tescil ve TTSG'de ilan edilir. Ortaklığa iki kez tescil yükümlülüğü getirmek yerine, SPK kararının tebliği üzerine hem genel kurul kararının hem de SPK kararının aynı anda tescilin öngörülmesi şüphesiz daha yerinde bir düzenleme olurdu.

C. Pay Sahibi Sayısına Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye

Dönme

1. Genel Olarak

Tezin ilk bölümünde aktarıldığı üzere, pay sahibi sayısı beş yüz veya daha fazla olan anonim ortaklıkların payları halka arz edilmiş sayılır (SerPK m. 16/1). Pay sahibi sayısına bağlı olarak kazanılan halka açıklık statüsü, belli şartlarda yine pay sahibi sayısına bağlı olarak kaybedilebilir²⁷⁴.

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 7 ile düzenlenen bu imkândan yararlanmak isteyen ortaklıklar, aynı Tebliğ'in (1) no.lu ekinde yer alan belgelerle birlikte SPK'ya başvurarak, başvurunun uygun görülmesi üzerine halka kapalı statüye dönebilirler.

2. Pay Sahibi Sayısı Eşiği

Pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıklar, pay sahibi sayısı beş yüzün altına düştüğü takdirde halka kapalı statüye dönmek üzere SPK'ya başvuru yapabilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 7). Bu ortaklıklar, aynı gerekçeyle SPK tarafından resen Kanun kapsamından çıkarabilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/1).

²⁷³ HIZIR, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 470. Karşılaştırınız: Erdoğan Moroğlu, **Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, Güncellenmiş ve Genişletilmiş 8. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 365 vd. Yazar, halka kapalı statüye dönme işlemi bakımından bir tespitte bulunmamakla birlikte, özellikle sermaye artırımı yoluyla halka arzın sonucunda halka açıklık statüsünün kazanılmasında, sermaye artırımı kararının iptali davasının sonucu beklenmeden pay satışının gerçekleşebileceğini, muhtemel sorunların pay sahiplerinden alınacak teminat yoluyla giderilebileceğini ifade etmektedir. Halka kapalı statüye dönme başvurusunun esasını oluşturan genel kurul kararlarının hükümsüzlüğü için bkz.: Bu tezin Üçüncü Bölümü, III.A.2 no.lu başlığı.

²⁷⁴ Çelik, **a.g.e.**, s. 38.

Anılan düzenlemenin benzeri eSerPK döneminde de mevcuttu. Seri: IV, No: 39 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği” m. 7’ye göre, SPK’ya yapılan başvurudan önceki iki yıl içerisinde pay sahibi sayısının iki yüzden az olduğu mahkeme kararıyla tespit edilen ortaklıklar halka kapalı statüye dönebilmekteydi. Önceki düzenlemenin Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 7’den farkı, halka açıklık statüsünün kazanılması ve kaybedilmesi için aranan pay sahibi sayısının farklı olmasıdır. eSerPK sisteminde halka açıklık statüsünün kazanılması için en az iki yüz elli pay sahibi gerekli iken, statünün kaybında bu sayı iki yüz olarak belirlenmiştir²⁷⁵.

SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıklar da pay sahibi sayısına bağlı olarak halka kapalı statüye dönebilirler (Koop Tebliği m. 9/2). Pay sahibi sayısının belirlenmesinde kooperatif ya da kooperatif birliğinin ortak sayısı esas alınır. Düzenlemede kooperatif merkez birliğinin ortak sayısının hesaplamaya dâhil edilmemesinin sebebi ise açık değildir. Bu durum, düzenleme kaleme alınırken bu hususun gözden kaçırılmış olmasından ya da her ne kadar teorik olarak mümkün olsa da, beş yüz ortaklı bir kooperatif merkez birliğinin teşekkül edemeyeceği düşüncesinden kaynaklanmış olabilir²⁷⁶.

Mevcut düzenlemenin eSerPK döneminden bir diğer farkı da, pay sahibi sayısının tespitindeki süre şartına yer verilmemiş olmasıdır. Seri: IV, No: 39 sayılı Tebliği m. 7 ile halka kapalı statüye dönmek için iki yıl boyunca pay sahibi sayısı

²⁷⁵ Halka kapalı statüye dönmek için öngörülen iki yüz pay sahibi sayısı eşiği, ilk olarak Seri: IV, No: 9 sayılı Tebliği ile yetmiş beş olarak düzenlenmiştir. Bu eşik sırasıyla Seri: IV, No: 12 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği” ile yüz yetmiş beş pay sahibine ve Seri: IV, No: 26 sayılı “İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği’nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği” ile iki yüz pay sahibine yükseltilmiştir. Seri: IV, No: 12 ve Seri: IV, No: 26 sayılı Tebliğler ile eşik değerin yükseltilmesinde sırasıyla 558 sayılı KHK’nın birinci maddesiyle ve 4487 sayılı Kanun’un 2. maddesiyle ortalık paylarının halka arz edilmiş sayılması için aranan pay sahibi sayısı eşiğinin yüzden iki yüz elliye çıkarılması etkili olmuştur. 558 sayılı KHK’nın Anayasa Mahkemesi tarafından iptali üzerine ortaya çıkan belirsizlik için ayrıca bkz.: Ünal, **a.g.e.**, s. 31, dn. 81.

²⁷⁶ Bu bakımdan en güncel istatistik olarak, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’nın 2016 yılı Türkiye Kooperatifçilik Raporu duruma ışık tutabilir. Rapor’a göre Türkiye’deki toplam kooperatif birliği sayısı 462, merkez birliklerine üye olan toplam kooperatif birliği sayısı ise 265’tir. Söz konusu istatistik için bkz.: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı - 2016 yılı Türkiye Kooperatifçilik Raporu, s. 17, (Çevrimiçi) <https://ticaret.gov.tr/data/5d41e45e13b87639ac9e02dc/15fb10a7fe0bba07482ac9da277b5d35.pdf>, (Erişim Tarihi: 01.08.2019).

eşiğinin altında kalınması zorunluluğu öngörülmüşken, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliğ uyarınca böyle bir zorunluluk düzenlenmemiştir.

3. Pay Sahibi Sayısının Bilirkişi Raporu ile Tespiti

Pay sahibi sayısının beş yüzün altına düştüğü, mahkeme tarafından atanan bilirkişinin düzenleyeceği raporla tespit edilir. Halka açıklık statüsünün kazanılmasında aranmayan bu yükümlülük, halka açık anonim ortaklıkların yaygınlaştırılması amacından kaynaklanmış olabilir.

a. Mahkemeden Bilirkişi Atanmasının Talep Edilmesi

Pay sahibi sayısının bilirkişi tarafından ne şekilde tespit edileceği ve bilirkişi raporunda aranan özelliklere dair açıklamalara geçmeden önce, mahkemeden bilirkişi atanması için talepte bulunmanın usul hukuku bakımından niteliği üzerinde durulmalıdır.

Kanımızca ortaklığın mahkemeye başvurarak bilirkişi atanmasını talep etmesi, bir çekişmesiz yargı işidir²⁷⁷. 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu²⁷⁸ (HMK) m. 382'ye göre *“ilgililer arasında uyuşmazlık olmayan hâller”*, *“ilgililerin, ileri sürülebileceği herhangi bir hakkının bulunmadığı hâller”* ve *“hâkimin resen harekete geçtiği hâller”* şeklinde sayılan ölçütlerden en az birine giren işler, çekişmesiz yargı işlerinden sayılır²⁷⁹. Nitekim Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 7 kapsamında pay sahibi sayısının mahkemenin atayacağı bilirkişi tarafından tespiti, husumet içermeyen ve üçüncü bir kişiye karşı belli bir hakkın korunmasına da hizmet etmeyen bir iştir. Yine HMK m. 382/2-e'de açıkça çekişmesiz yargı işlerinden sayılan TTK m. 343 uyarınca anonim ortaklığın kuruluşunda sermaye payı olarak getirilen aylara değer biçilmesi örneğinde olduğu gibi, pay sahibi sayısının tespitinin de ortaklık iç ilişkisine dayalı olması bu talebin çekişmesiz yargı işi sayılmasına gerekçe oluşturabilir.

²⁷⁷ 1086 sayılı Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu'nun (RG: 02, 03, 04.07.1927, S. 622, 623, 624) (ve eSerPK'nın) yürürlükte olduğu dönemde pay sahibi sayısının tespiti için mahkemeye yapılan başvurunun delil tespiti olarak değerlendirilmesi yönünde bkz.: Poroy (Tekinalp/Çamoğlu), **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku(2009)**, s. 263, N. 473a.

²⁷⁸ RG: 04.02.2011, S. 27836.

²⁷⁹ Çekişmesiz yargı işlerine ilişkin detaylı açıklamalar için bkz.: Pekcanitez/Atalay/Özekes, **a.g.e.**, s. 32 vd.

Aksi düzenlenmiş olmadıkça, çekişmesiz yargı işlerinde görevli mahkeme sulh hukuk mahkemesidir (HMK m. 383). Ancak TTK m. 4'te, TTK ile düzenlenen konulardan doğan çekişmesiz yargı işlerinin asliye ticaret mahkemelerinde görüleceği düzenlenmiştir. Bir kurum olarak pay sahipliği, pay sahipliğinin kazanılması, kaybedilmesi ve bunlara bağlı sonuçlar TTK ile düzenlendiğine göre, pay sahibi sayısının tespiti için bilirkişi atanması talebinde de görevli mahkeme asliye ticaret mahkemesi olacaktır. Yetkili mahkeme ise ortaklık merkezinin bulunduğu yer mahkemesidir (HMK m. 384)²⁸⁰.

b. Bilirkişi Raporunda Aranacak Özellikler

Pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılmasında olduğu gibi, bu statünün kaybında da yalnızca gerçek pay sahiplerinin hesaba dâhil edilmesi gerekir²⁸¹.

Pay sahibi sayısının mahkemece atanacak bilirkişi tarafından tespit edilmesine ilişkin başvurunun ekinde, genel kurul toplantısına ilişkin hazır bulunanlar listesine, pay defterine, kar payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgelerine, kuruculara ve kuruluştan sonraki dönemde gerçekleştirilen sermaye artırımlarına ilişkin kayıt ve belgeler ile varsa ortaklığın pay sahipleri ile ilişkilerini gösterir belgelere yer verilmelidir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 7). Tebliğ ile anılan belgelerden bir veya birkaçının seçimlik olarak başvuruya eklenmesi yerine, anılan belgelerin tümünün mahkemeye teslimi ve bunların hepsinin bilirkişi tarafından incelenmesi gerektiği öngörülmüştür. Bu zorunluluk özellikle m. 7/3'te bilirkişiye yüklenen "... sayılan belgelerin tamamının incelenmesi" ve "incelemede kullanılmayan belgelerin kullanılmama gerekçesinin belirtilmesi" yükümlülüklerinden anlaşılmaktadır.

Bilirkişi raporuna dayanak teşkil eden hazır bulununlar listesinin, halka kapalı statüye dönme başvurusundan geriye dönük olarak en fazla bir yıl önce düzenlenmiş olması gerekir. Mahkemeye sunulacak ortaklık pay defterinin de güncel olması zorunludur.

²⁸⁰ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 245.

²⁸¹ Yalnızca gerçek pay sahiplerinin, hesaplama da dahil edilmesi gerektiğine ilişkin açıklamalar için bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.C.2.(2) no.lu başlığı.

Bilirkişi raporunun hazırlanmasından itibaren üç ay içerisinde halka kapalı statüye dönmek üzere SPK'ya başvurulması gerekir (Kanun Kapsamından Çıkma m. 7/3). Dolayısıyla bilirkişi raporunun hazırlanmasından üç ay sonraki başvurular için yeni bir bilirkişi raporu alınması gerekecektir.

D. Ortaklık Yapısı Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme

1. Sermayenin Belirli Sayıda Pay Sahibine Ait Olması

Belirli orandaki sermayenin belirli sayıda pay sahibinin elinde toplandığı ve bu sebeple halka açık anonim ortaklıklara özgü dağıtık sermaye yapısına sahip olmayan ortaklıklar da halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6/1)²⁸².

Düzenlemeye göre, ortaklık sermayesinin yüzde doksan beşinden fazlasının elli ya da daha az pay sahibine ait olduğu halka açık anonim ortaklıklar, halka açıklık statüsünden çıkabilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6/1-a). eSerPK döneminde bağımsız denetim zorunluluğundan muafiyete yönelik bir imkân olan bu kıstas, mevcut sistemde halka kapalı statüye dönme sebebi olarak düzenlenmiştir²⁸³.

Yine sermayesinin yarısından fazlası doğrudan ve/veya dolaylı olarak il özel idarelerine, belediyelere veya diğer kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan anonim ortaklıklar da halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6/1-b). eSerPK döneminde yer almayan bu yeniliğin altında yatan amaç, halka açıklık statüsünden doğan mali yükün kamu kurum ve kuruluşlarına yükletilmek istenmemesi olabilir²⁸⁴.

Bağımsız denetime tabi olan halka açık anonim ortaklıklar düşünüldüğünde²⁸⁵, sermayesinin yarısından fazlası kamuya ait olan ortaklıklara halka kapalı statüye dönme imkânı verilmesi kendi içerisinde tutarlıdır. Nitekim, *belediyeler hariç*, anılan

²⁸² Anılan ortaklıkların halka açıklık statüsünün fiilen ortadan kalkmış olduğu yönünde bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 91; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 322, N. 473f; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 229.

²⁸³ Seri: IV, No: 9 sayılı Tebliğ'de değişiklik yapan Seri: IV No: 19 sayılı "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" ile öngörülen bu muafiyette, pay sahibi sayısına ilişkin eşik değer "*en fazla yirmi ortak*" olarak düzenlenmişti. İlerleyen dönemde Kurul tarafından çıkarılan Seri: IV, No: 39 sayılı "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile anılan eşik değer "*en fazla elli ortak*" olarak yükseltilmiştir.

²⁸⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 91.

²⁸⁵ Bkz.: Aşağıda dn. 308, 447.

yapıdaki ortaklıklar 2018/11597 sayılı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Belirlenmesine Dair Karar²⁸⁶ (Bağımsız Denetim BKK) m. 4/2 kapsamında bağımsız denetim zorunluluğuna tabi değildir. Ancak bağımsız denetim zorunluluğundan muafiyete ilişkin eşik değer Bağımsız Denetim BKK’da “*sermayesinin en az yüzde 50’si*” olarak belirlenmişken, halka kapalı statüye dönmek için aranan eşik değer “*sermayenin yarısından fazlası*” olarak belirlenmiştir. Bu uyumsuzluk kamu kurum ve kuruluşlarının ortaklık sermayesinin yarısına sahip olduğu ortaklıkların bağımsız denetimden muaf olması sonucunu doğururken, halka açıklık statüsünün devam etmesine neden olmaktadır. Dolayısıyla her iki düzenlemede de aynı eşik değer belirlenmesi yerinde olacaktır.

SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıklar da yukarıdaki şartlarla halka kapalı statüye dönebilirler (Koop Tebliği m. 9/2). Burada iki farklı durum söz konusudur: Bunlarda ilki, yönetim kontrolündeki kooperatifin sermayesinin yüzde doksan beşinden fazlasının elli ya da daha az ortağa ait olduğunun ispatlanması halinde halka kapalı statüye dönülebilmesidir. Yine aynı koşullar altında, bir kooperatif veya kooperatif birliğinin yönetim kontrolünde olduğu bir anonim ortaklık, bu kooperatif veya kooperatif birliğinin sermayesinin yarısından fazlasının doğrudan ve/veya dolaylı olarak il özel idarelerine, belediyelere veya diğer kamu kurum ve kuruluşlarına ait olduğunu ortaya koyarak halka kapalı statüye dönebilir. Koop Tebliği kapsamında kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolünde olduğu anonim ortaklıklara bu bende dayalı olarak halka kapalı statüye dönme imkânı tanınmamıştır.

Halka kapalı statüye dönmek üzere SPK’ya yapılacak başvuru, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği’nin (1) no.lu ekinde yer alan belgelerle yapılır. Bu belgelere ek olarak, başvuru tarihinden önceki son altı ay içerisinde yapılmış genel kurul toplantısına ait hazır bulunanlar listesiyle sermaye yapısına ilişkin durumun ortaya konulması gerekmektedir. Sermaye yapısının halka kapalı statüye dönmeye elverişli olup olmadığı hazır bulunanlar listesi dışında başka belgelerle de ortaya konulabilir. Ancak başvuru sırasında diğer belgelere dayanılması halinde, bu belgelerin bilirkişi incelemesinden geçirilmesi gerekir. Bilirkişi incelemesinde, pay

²⁸⁶ RG: 26.05.2018, S. 30432.

sahibi sayısına bağılı olarak halka kapalı statüye dönmeye ilişkin şartlar kıyasen uygulanır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliğı m. 6/2). Başvurunun SPK tarafından uygun görülmesi halinde ortaklıklar Kanun kapsamından çıkarılır.

2. Pay Sahiplerinin Belirli Özellikleri Taşıyan Kişilerden Oluşması

Tezin ilk bölümünde esas sözleşmede öngörülen bağlam hükümleri ile pay sahibi sayısının beş yüz ve üzerine çıkmasının engellenebileceğini, ancak salt bu yöndeki bağlam hükmünün halka açıklık statüsünün kazanılmasına engel olamayacağını belirtmiştik²⁸⁷. Halka açıklık statüsünün kazanılmasına engel olmayan bağlam hükümlerinin, halka kapalı statüye dönme sebebi olarak düzenlenmesinin altında yatan düşünce halka açıklık olgusunun yaygınlaştırılması olabilir. Anılan amaç çerçevesinde halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıklar düşünmeye sevk edilerek, bu statüyü muhafaza edip etmemek noktasında ortaklığa bir tür seçim hakkı tanındığı söylenebilir²⁸⁸.

Esas sözleşmelerinde pay sahiplerinin yalnızca belirli nitelikteki kişilerden oluşabileceğine ilişkin bağlam hükümleri bulunan ortaklıklar, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliğı'nin (1) no.lu ekinde yer alan belgelerle birlikte SPK'ya başvurarak halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliğı m. 6/3)²⁸⁹. Bu yöndeki başvurunun SPK tarafından uygun görülmesi üzerine, ortaklıklar Kanun kapsamından çıkarılırlar²⁹⁰.

SerPK m. 16/3 kapsamındaki ortaklıklar da esas sözleşmelerindeki bağlam hükümlerine dayanarak halka kapalı statüye dönebilirler. Bu sebebe dayalı olarak

²⁸⁷ Bu konuda bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.C.2.c no.lu bölümü.

²⁸⁸ Bu sebebe dayanılarak halka açıklık statüsünün kaybedilmesinin eleştirisi ve hükmün uygulanmaması gerektiği yönünde bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 92; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 240-241.

²⁸⁹ Bu bakımdan, esas sözleşmede yer alan pay devri kısıtlamalarının TTK m. 493'e uygun olmasa bile Kanun Kapsamından Çıkma Tebliğı m. 6/2 kapsamı sonuç doğuracağı yönünde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 239-240.

²⁹⁰ Bu fıkra kapsamında Deniz Kılavuzluk Anonim Şirketi, esas sözleşmesinde yer alan “*Ancak devir alacak üçüncü şahıslarda kılavuz kaptan olma mecburiyeti vardır.*” şeklindeki hükme dayanarak halka kapalı statüye dönmüştür. SPK'ya yapılan başvuru ve başvurunun SPK tarafından uygun bulunduğuna ilişkin bkz.: Deniz Kılavuzluk A.Ş. “Kanun kapsamından çıkmak üzere Yönetim Kurulu kararı alınması” hakkında 20.03.2014 tarihli ve “Şirket'in Kanun kapsamından çıkma başvurusunun uygun görülmesi” hakkında 14.05.2014 tarihli özel durum açıklamaları, <http://www.spk.gov.tr/SiteApps/Sirket/OzelDurumAciklamalari>.

halka kapalı statüye dönülmesi ancak anonim ortaklık esas sözleşmesindeki hükme dayalı olarak yapılabilir. Dolayısıyla Koop Tebliğ m. 9/2’de yer alan “(II-16.1) no.lu Tebliğin 6. ve 7. maddelerinde belirtilen koşullar kooperatifler için” ifadesi, yalnızca Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6/1’de yer alan eşik değerlerin kooperatif bünyesinde tespit edileceği şeklinde anlaşılmalıdır.

E. Finansal Tablo Göstergelerine Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme

1. Genel Olarak

Finansal tablolarındaki kalemleri mevzuat ile öngörülen rakamsal eşiklerin altında kalan halka açık anonim ortaklıklar halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8).

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8’in kenar başlığının, “*finansal tablo kalemlerinin büyüklüğü nedeniyle Kanun kapsamından çıkarılma*” şeklinde kaleme alınması yanıltıcı olmuştur. Nitekim düzenlemedeki şartları sağlayan ortaklıklar finansal tablo kalemlerinin büyük olması nedeniyle değil, belirli büyüklüğün altında olmasına bağlı olarak halka kapalı statüye dönebilmektedir.

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8’deki her bir bent kendi içerisinde farklı bir imkânı düzenlemekte olup, bentlerde yer alan şartların kümülatif olarak gerçekleşmesi aranmamıştır. Bu bentlerde yer alan eşik değerler, her yıl Hazine ve Maliye Bakanlığı’nın²⁹¹ ilan ettiği katsayıya göre SPK tarafından yeniden belirlenir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 14).

Anılan maddedeki şartlarla halka kapalı statüye dönmeyi arzu eden anonim ortaklıklar, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği’nin (1) no.lu ekinde yer alan belgelerle birlikte SPK’ya başvurmak zorundadır. SPK’nın başvuruyu uygun bulması zorunlu olmamakla birlikte, şartların gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin incelemeden bağımsız olarak başvuruyu reddetme yetkisinin bulunmadığının kabulü gerekir.

²⁹¹ 703 sayılı KHK [RG: 09.07.2018, S. 30473 (3. Mükerrer)] ile “Maliye Bakanlığı”nın adı “Hazine ve Maliye Bakanlığı” olarak değiştirilmiştir.

2. Ortaklık Aktif Toplamına Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme

Hüküm kapsamında düzenlenen ilk eşik değer, ortaklık aktif toplamının on milyon Türk lirasından az olmasıdır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8/1-1). Bu tutar, 2020 yılı için 19.500.000 TL olarak güncellenmiştir²⁹².

Bir ortaklığın aktif toplamı, ortaklığın finansal durumunu ortaya koyan bilanço (finansal durum tablosu) marifetiyle tespit edilir. Bilanço, bir işletmenin zamansal olarak sınırlandırılmış belirli bir dönemdeki varlıklarını ve bu varlıkların karşılığı olan kaynakları gösteren tablodur²⁹³. Bu kapsamda varlık kavramı ise, geçmişteki olayların bir sonucu olarak işletme tarafından kontrol edilen ve parayla ölçülebilen kaynakları ifade eder²⁹⁴. Yapılacak incelemeye göre, bilançosundaki aktif toplamı 19.500.000 TL’den az olduğu tespit edilen halka açık anonim ortaklıklar halka kapalı statüye dönebilirler. Yine anılan şartı sağlayan ortaklıklar, SPK tarafından resen Kanun kapsamından çıkarılabilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/1).

3. Ortaklığın Net Satış Hâsılatına ve Diğer Gelirlerine Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme

Net satış hasılatı ve bunun dışında kalan diğer gelirleri toplamı, ayrı ayrı beş milyon TL’den az olduğu tespit edilen ortaklıklar da halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8/1-2). Her iki değer bakımından esas

²⁹² 2020 yılı güncel eşik değerleri için bkz.: 26.12.2019 tarihli ve 2019/71 sayılı SPK Bülteni, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=71>, (Erişim Tarihi: 13.01.2020).

²⁹³ Yaşar Karayalçın, **Muhasebe Hukuku**, “Kavramlar-İlkeler-Başlıca Sorunlar-Yeni Gelişmeler”, “Bilanço Hukuku” Kitabının Genişletilmiş İkinci Baskısı, Ankara, BTHAE, 1988, s. 40 vd.; Henry Peter/Francesca Cavadini, **Commentaire Romand - Code des Obligations II**, (Ed. Tercier, Amstutz, Trigo Trindade), 2. Bası, Basel, Helbing Lichtenhahn, 2017, s. 1158, N. 6; Orhan Sevilengül, **Genel Muhasebe**, 17. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2014, s. 33; Ünal Tekinalp, **Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, 2. Bası, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1979, s. 67 vd.; Güzin Üçışık/Aydın Çelik, **Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 15.

²⁹⁴ Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (KGK), Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve (25.10.2018 tarihli ve 75935942-050.01.04-[01/191] sayılı KGK Kararı)(RG: 27.10.2018, S. 30578), s. 20, N. 4.3, (Çevrimiçi) [https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/Finansal%20Raporlamaya%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kavramsal%20%C3%87er%C3%A7eve/F%C4%B0NANSAL%20RAPORLAMAYA%20%C4%B0L%C4%B0%C5%9EK%C4%B0N%20KAVRAMSAL%20%C3%87ER%C3%87EVE%20\(2018%20S%C3%BCr%C3%BCm%C3%BC\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/Finansal%20Raporlamaya%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kavramsal%20%C3%87er%C3%A7eve/F%C4%B0NANSAL%20RAPORLAMAYA%20%C4%B0L%C4%B0%C5%9EK%C4%B0N%20KAVRAMSAL%20%C3%87ER%C3%87EVE%20(2018%20S%C3%BCr%C3%BCm%C3%BC).pdf), (Erişim Tarihi: 20.08.2019).

alınacak tutar, 2020 yılı için 9.750.000TL olarak güncellenmiştir²⁹⁵. Bu bende dayalı olarak halka açıklık statüsünün kaybedilmesi hem net satış hâsılatının hem de diğer gelirler toplamının anılan eşik değerlerin altında kaldığının tespitine bağlıdır. Dolayısıyla bu bent özelinde kümülatif bir şart öngörülmüştür.

Net satış hâsılatının ve bunun dışında kalan gelirler toplamının tespiti, gelir tablosu üzerinden yapılır²⁹⁶. Gelir tablosu, işletmenin belirli bir faaliyet dönemindeki gelir ve giderlerinin gösterildiği, bu kapsamda işletmenin kâr veya zarar ettiğini ortaya koyan mali tablodur²⁹⁷.

Net satış hâsılatı, gelir tablosunda yer alan brüt satış tutarından satış indirimleri çıkarılarak hesaplanır²⁹⁸. Satış hâsılatı dışındaki diğer gelirler ise iştirak gelirleri, faizler vb. kalemlerdir²⁹⁹. Gelir tablosu üzerinde yapılacak incelemeye göre bu iki kalemin de büyüklüğü, ayrı ayrı 9.750.000 TL'den az olduğu tespit edilen ortaklıklar kendi iradeleriyle halka kapalı statüye dönebileceği gibi, SPK tarafından resen de bu statüden çıkarılabilirler.

4. Ortaklık Sermayesinin Tamamen Karşılıksız Kalması

Tescil edilmiş sermayesi ile kanuni yedek akçeler toplamı tamamen karşılıksız kaldığı tespit edilen anonim ortaklıklar halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun (Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8/1-3). Tescil edilmiş sermaye, ortaklığın tabii olduğu sermaye sistemine göre esas sermayeyi veya çıkarılmış sermayeyi ifade eder³⁰⁰.

Kanımızca hükümle getirilen husus, TTK m. 376/2'ye benzer bir düzenlemedir. TTK m. 376/2'ye göre, sermaye ve kanuni yedek akçeleri toplamının üçte ikisi karşılıksız kalan anonim ortaklıkların ya bu sermaye ile yetinmesi ya da sermaye artırımını yoluna giderek oluşan açığı kapatması zorunludur. Öğretide, lâfzen

²⁹⁵ 2020 yılı güncel eşik değerleri için bkz.: 26.12.2019 tarihli ve 2019/71 sayılı SPK Bülteni, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2019&no=71>, (Erişim Tarihi: 13.01.2020).

²⁹⁶ TTK m. 68 uyarınca, tacirlerin yılsonu finansal tablolarını düzenlemeleri zorunludur. Yılsonu finansal tablolarının, bilanço ve gelir tablosundan oluştuğu ise TTK m. 68/3 ile ortaya konmuştur.

²⁹⁷ Karayalçın, **a.g.e.**, s. 41; Sevilengül, **a.g.e.**, s. 615; Üçışık/Aydın, **a.g.e.**, s. 97.

²⁹⁸ Net satış hâsılatına ilişkin tanım için bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.C.3 no.lu başlığı.

²⁹⁹ Karayalçın, **a.g.e.**, s. 41, dn. 6.

³⁰⁰ Poroy (Tekinalp/Çamoglu), Ortaklıklar Hukuku I, s. N. 41 vd.; Pulaşlı, **Şerh Cilt II**, s. 1556-1557, N. 407; Ahmet Türk, “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Getirdiği Değişiklik ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Hukuki Sonuçları”, **DEÜHFD**, C. 17, S. 2, 2015, s. 69; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 254, dn. 779; Soykan, **a.g.e.**, s. 238, dn. 313.

sermaye ve kanuni yedek akçeler toplamının üçte ikisinin karşılıksız kalması düzenlenmiş olsa da, hükmün bu kalemlerin tamamen karşılıksız kaldığı durumları da kapsadığı belirtilmektedir³⁰¹. Bu sebeple hükmün borca batıklık halini düzenlemediği kanaatindeyiz³⁰². Nitekim borca batıklık ile sermayenin (ve kanuni yedek akçeler toplamının) karşılıksız kalıp kalmadığının tespiti farklı esaslara tabi olup³⁰³, borca batıklık ancak düzenlenecek ara bilanço ile tespit edilebilir. Şu halde, sermaye kaybı ancak TTK m. 376/3 bağlamında borca batıklık şüphesi yaratan bir durum olarak değerlendirilebilir³⁰⁴. Yine “Halka Açık Şirketler Bakımından 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) 376’ncı Maddesinin Uygulaması” başlıklı SPK kararında³⁰⁵ devamlılık esasına uygun olarak hazırlanan finansal durum tablosu (bilanço) sermayenin tamamen kaybını gösteriyorken, çıkarılacak ara bilançodan ortaklık aktiflerinin borçları karşılamaya yettiğinin anlaşılması halinde TTK m. 376/3’te yer alan tedbirlere başvurulmasına gerek olmadığı vurgulanmıştır.

Sermaye kaybının tespitinde, ortaklık özvarlığı ile ortaklık sermayesi ve kanuni yedek akçeler toplamının birbirine oranı dikkate alınarak bir hesaplama yapılır. Dolayısıyla ortaklık aktif toplamından ortaklık borçlarının çıkarılmasıyla elde edilen tutarın, ortaklık özvarlığını oluşturan kalemlerin toplamına eşit veya bundan düşük olduğu durumlarda ortaklık sermayesi ve kanuni yedek akçeler toplamının tamamen karşılıksız kaldığından bahsedilir³⁰⁶. Bilançosundan bu yönde bir tespit yapılan ortaklıklar başvuru üzerine halka kapalı statüye dönebileceği gibi, aynı sebebe dayalı olarak SPK tarafından resen halka açıklık statüsünden çıkarılabilirler.

³⁰¹ İsmail Kayar, “Yeni TTK’ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti Ve Sonuçları”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, 10-11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, **MARUHAD Özel Sayı**, C. 18, S. 2, 2012, s. 647; Ahmet Türk, **Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 1999, s.153; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 66.

³⁰² Karşılaştırınız: Manavgat, **HAAO**, s. 93; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 254-255. Yazarlar, hükümle birlikte borca batıklık halinin düzenlendiğini ifade etmektedir.

³⁰³ Türk, **Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık**, s. 35.

³⁰⁴ Arslan Kaya, “Borca Batık Anonim Şirketin İflasının Ertelenmesi”, **Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı**, 2. Baskı, İstanbul, Beta, 2001, s. 283-284; Kayar, **a.g.m.**, s. 647-648; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 101.

³⁰⁵ 10.04.2014 tarih ve 11/352 sayılı ilke karar için bkz.: 10.04.2014 tarih ve 2014/11 sayılı SPK Bülteni, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2014&no=11>, (Erişim Tarihi: 21.08.2019).

³⁰⁶ Kayar, **a.g.m.**, s. 647; Türk, **Sermaye Kaybı**, s. 68, 73 vd.

Kanımızca Kurul'un ortaklığı resen halka açıklık statüsünden çıkarma yetkisi, karşılıksız kalan sermayenin tamamlanması yoluyla engellenebilir³⁰⁷. Ortaklık sermayesi tamamen karşılıksız kaldığı için, kalan sermaye ile yetinilmesi ihtimali söz konusu değildir.

5. İncelemeye Esas Alınacak Finansal Tablolar

Madde kapsamındaki eşik değerlerin altında kalındığı, SPK düzenlemelerine uygun olarak hazırlanıp özel bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tablolar ile ortaya konmalıdır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8/1). Ortaklığın finansal tabloları hâlihazırda bağımsız denetimden geçirilmiş ise Kurul'a sunulacak finansal tabloların ayrıca bağımsız denetimden geçirilmesi şartı aranmaz³⁰⁸. Ortaklığın halka açıklık statüsünden resen çıkarılabilmesi için de finansal tabloların bağımsız denetimden geçirilmiş olması zorunlu değildir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/1).

Eşik değerlerin altında kalındığının tespiti, halka kapalı statüye dönme başvurusundan önceki son iki yıla ait finansal tablolara dayalı olarak yapılmalıdır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8/1). Bu sebeple, maddede yer alan şartların SPK'ya yapılacak başvurudan önceki iki yıllık süre zarfında süreklilik arz etmesi gerektiği ifade edilmektedir³⁰⁹.

³⁰⁷ Benzer yönde bkz.: Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 162.

³⁰⁸ Halka açık anonim ortaklıkların bağımsız denetime tabi olup olmamaları TTK m. 397/4 uyarınca Cumhurbaşkanınca belirlenir. Konuya ilişkin en güncel düzenleme olan Bağımsız Denetim BKK'ya göre, payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların finansal tabloları doğrudan bağımsız denetime tabidir. Halka açıklık statüsünü kazanmakla birlikte payları henüz borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından ise Bağımsız Denetim BKK m. 3/1-1 kapsamında belirtilen eşik değerlerden en az ikisinin art arda iki hesap dönemi aşılması gerekmektedir. Bu eşik değerler, 15 milyon TL aktif toplama sahip olmak, 20 milyon TL yıllık net satış hâsılatı yapmış olmak ve en az elli çalışana sahip bulunmaktır. Halka açıklık statüsünün kazanılmasından itibaren iki yıl içinde payların borsada işlem görmesi için başvuru yapılması zorunlu olduğuna göre, payları borsa işlem görmeyen anonim ortaklıklar bakımından statünün kazanılmasından sonra bu değerlerin sağlanması özel denetçi muafiyeti bakımından anlam ifade etmeyecektir. Dolayısıyla payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların özel bağımsız denetim incelemesi muafiyetinden yararlanabilmesi, bu ortaklıkların halka açıklık statüsünü kazanmadan önceki dönemde bağımsız denetime tabi olmaları halinde mümkündür. Ayrıca bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.D.1 no.lu başlığı ve aşağıda dn. 446.

³⁰⁹ Manavgat, **HAAO**, s. 93; Çelik, **a.g.m.**, s. 46.

6. SerPK m. 16/3 Kapsamındaki Ortaklıklar Bakımından Maddenin Uygulanması Şartları

SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünü kazanan ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8’de yer alan şartları sağlayan anonim ortaklıklar da SPK tarafından Kanun kapsamından çıkarılabilirler (Koop Tebliği m. 9/3)³¹⁰.

Anılan ortaklıklar bakımından problem yaratabilecek husus, Koop Tebliği m. 9/2-3’te halka kapalı statüye dönme şartlarının gerçekleşmesi üzerine SPK’nın bu ortaklıkları Kanun kapsamından çıkarabileceği ifade edilmişken, bu yönde başvuru yapılabilmesinden sadece birinci fıkrada bahsedilmesidir. Düzenlemenin lafzı ortaklığın hangi maddeler kapsamında başvuru yapabileceği ve hangi maddeler kapsamında SPK’nın resen karar alabileceğinin belirlenmesi bakımından yanıltıcıdır. Düzenleme kendi içerisinde ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümleriyle bütünsel olarak değerlendirildiğinde, halka kapalı statüye dönmeye ilişkin şartları taşıyan ortaklıkların her üç fıkra kapsamında da başvuru üzerine halka kapalı statüye dönebileceklerinin kabulü gerekir.

SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünün kazanılması için aranan yıllık elli milyon TL net satış hâsılatına sahip olma şartına binaen, bu eşiğin altına düşülmesinin halka kapalı statüye dönme imkânı verip vermediğinin de ayrıca değerlendirilmesi gerekir. Öğretide pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıkların, yıllık net satış hâsılatının elli milyon TL’nin altında düşmesi halinde de SPK’ya başvuru yapılabileceği ifade edilmiştir³¹¹. Kanımızca bu sonuç, olması gereken hukuk bakımından kabul edilebilirse de, Koop Tebliği’nin konuya ilişkin açık bir düzenleme getirmemiş olması karşısında kabul edilmemelidir. Öncelikle, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 8/1-b’ye dayalı olarak halka açıklık statüsünün sona erdirilmesinde net satış hâsılatı ve diğer gelirler toplamı üzerinden belirlenen iki farklı eşik değer düzenlenmiştir. Dolayısıyla her iki kalemin de ayrı ayrı değerlendirilmesi zorunluluğu karşısında, net satış hasılatı elli milyon TL’nin altında olduğu durumlarda diğer gelirler toplamının da beş milyon TL’nin (2020 yılı için

³¹⁰ Semerci Vuraloğlu, **Kooperatifler**, s. 124. Karşılaştırınız: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 253. Yazar eşik değerlere ilişkin belirlemelerin, anonim ortaklık bünyesinde değil kooperatif veya kooperatif merkez birliği bünyesinde tespit edilmesi gerektiğini belirtmektedir.

³¹¹ Semerci Vuraloğlu, **Kooperatifler**, s. 124.

9.750.000 TL) altında olması gerekir. Bu bakımdan vardığımız sonuç, eSerPK döneminde pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılmasında ve kaybedilmesinde farklı eşik değerlerin öngörülmesinde olduğu gibi³¹², SerPK m. 16/3 kapsamında halka açıklık statüsünün kazanılması ile bu statünün kaybında da farklı eşik değerlerin kabul edildiğidir.

F. Ortaklık Faaliyetlerinin Devamlılığına Bağlı Olarak Halka Kapalı Statüye Dönme

1. Genel Olarak

Halka açık ortaklığın faaliyetlerine devam edemeyeceğinin veya varlığını sürdüremeyeceğinin anlaşılması üzerine, halka kapalı statüye dönme başvurusu yapılabilir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 9)³¹³.

Halka açıklık statüsü ortaklık tüzel kişiliğinin sona ermesine bağlı olarak (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/7) zaten kaybedileceğine göre, bu maddenin hangi ihtiyacı karşılamak üzere getirildiği belirsizdir. Bu sebeple aşağıdaki bölümlerde her bir bent kendi içerisinde açıklanmaya çalışılacaktır.

2. Müfesihi (veya Müfesihi Sayılan) Ortaklıkların Başvurusu Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme

Düzenlemenin ilk bendi uyarınca, “*Bakanlık düzenlemeleri çerçevesinde ilgili ticaret sicil müdürlükleri tarafından müfesihi olduğu veya müfesihi sayıldığı resen belirlenerek TTSG’de ilan edilmiş olan*” ortaklıklar halka kapalı statüye dönebilirler. Bendin çözümlenmesi için, ilk olarak ticaret sicil müdürlüklerine ortaklığın sona erdiğini resen tescil etme yetkisi veren Ticaret Bakanlığı düzenlemelerinin tespit edilmesi ve bu yetkinin hangi sona erme hallerini kapsadığının saptanması gerekir. Her ne kadar ticaret sicili uygulamalarına yönelik temel düzenleyici metin Ticaret Sicil Yönetmeliği³¹⁴ (TSY) olsa da, bent kapsamında Ticaret Bakanlığı düzenlemelerine atıfta bulunulması TSY’de düzenlenen resen tescil işlemlerini kapsam dışı bırakmaktadır. Dolayısıyla bendin uygulama alanına ilişkin olarak tek tespit

³¹² Bu hususta bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.C.2 no.lu başlığı.

³¹³ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 259-260.

³¹⁴ RG: 27.01.2013, S. 28541.

edebildiğimiz düzenleme, TTK geçici m. 7'ye³¹⁵ dayalı olarak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılan, “*Münfesi Olmasına veya Sayılmasına Rağmen Tasfiye Edilmemiş Anonim ve Limited Şirketler ile Kooperatiflerin Tasfiyelerine ve Ticaret Sicili Kayıtlarının Silinmesine İlişkin Tebliğ*”dir³¹⁶. Anılan düzenlemenin yarattığı sorun, TTK geçici m. 7'nin uygulamasının süreyle sınırlandırılmış olmasıdır. Hükmün ilk halinde, maddenin TTK'nın yürürlüğe girmesinden itibaren iki yıl boyunca uygulanacağı düzenlenmiş, ancak 6552 sayılı “*İş Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması ile Bazı Alacakların Yeniden Yapılandırılmasına Dair Kanun*”³¹⁷ m. 133 ile bu süre 01.07.2015'e dek uzatılmıştır. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin 30.12.2013 tarihinde yürürlüğe girdiği düşünüldüğünde bu bendin TTK geçici m. 7'ye dayalı olarak uygulaması yalnızca bir buçuk yıllık bir süreyi kapsamıştır³¹⁸.

3. Tasfiye Halindeki Ortaklıkların Başvuru Hakkı

İflas dâhil diğer nedenlerle tasfiyeye giren ortaklıkların SPK'ya yapacakları başvuru ile halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi de mümkündür (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 9/1-b). Bu imkânın sınırının çizilebilmesi için birkaç hususun açıklığa kavuşturulması gerektiği kanaatindeyiz.

Öncelikle hükümde yer alan “*iflas sonucundaki tasfiye de dahil olmak üzere*” vurgusunun ne anlama geldiğini değerlendirmek gerekir. Öğretide, ortaklığın iflasına vurgu yapılmasının örnek mukabilinden olduğu, dolayısıyla ortaklığın hangi sebebe

³¹⁵ TTK. geçici madde 7'nin kapsamına dahil olan ortaklıklar, maddenin birinci fıkrası ile belirlenmiştir. TTK geçici m. 7/1: “(1) 1/7/2015 tarihine kadar aşağıdaki hâlleri tespit edilen ya da bildirilen anonim ve limited şirketler ile kooperatiflerin tasfiyeleri ve ticaret sicilinden kayıtlarının silinmesi, ilgili kanunlardaki tasfiye usulüne uyulmaksızın bu madde uyarınca yapılır. a) 24/6/1995 tarihli ve 559 sayılı Türk Ticaret Kanununun Bazı Maddelerinde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Hükmünde Kararname gereğince, sermayelerini anılan Kanun Hükmünde Kararname ile öngörülen tutarlara çıkarmamış anonim şirketler ile limited şirketler. b) Bu Kanunun yürürlük tarihinden önce veya 1/7/2015 tarihine kadar münfesi olan anonim ve limited şirketler. c) Kooperatifler Kanunu hükümlerine göre herhangi bir nedenle dağılmış olan kooperatifler. d) Sebebi ne olursa olsun aralıksız son beş yıla ait olağan genel kurul toplantıları yapılamayan anonim şirketler ile kooperatifler. e) Bu Kanunun yürürlüğe girdiği tarihten önce tasfiye işlemlerine başlanılmış ancak genel kurulun toplanamaması nedeniyle ara bilançoları veya son ve kati bilançosu genel kurula tevdi edilemediği için ticaret sicilinden terkin işlemi yapılamayan şirket ve kooperatifler.”.

³¹⁶ RG: 30.12.2012, S. 28513.

³¹⁷ RG: 11.09.2014, S. 29116 (Mükerrer).

³¹⁸ Aynı yöndeki eleştiri için bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 262-263. Hükmün uygulanabilir olduğu dönemde, bu hükme dayalı olarak halka açıklık statüsü sona eren ortaklıklara örnek olarak ayrıca bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 605.

dayalı olarak tasfiyeye girdiği fark etmeksizin bu imkândan yararlanılabileceği ifade edilmektedir³¹⁹. Biz de, hükümde iflas sonucundaki tasfiyeye ayrıca yer verilmeseydi dahi tasfiyeye giren her ortaklığın bu bende dayalı olarak halka kapalı statüye dönebileceğine istinaden, bu görüşe katılmaktayız.

Açıklığa kavuşturulması gereken ikinci bir husus, bent kapsamında yer verilen “zorunlu veya gönüllü olarak tasfiyeye giren” ortaklıklara ilişkin ayrımın hangi temele dayandığının, bu kavramların neye karşılık geldiğinin belirlenmesidir. Belirtmek gerekir ki “gönüllü tasfiye” ibaresi TTK ya da SerPK’da yer alan bir ifade değildir. Üstelik TTK m. 533/1 kapsamında, belirli istisnalar hariç olmak üzere, sona eren ortaklıkların tasfiyeye girmesi zorunludur³²⁰. Bu bakımdan gönüllü-zorunlu tasfiye ayrımını ortaklığı sona erdiren sebepler üzerinden açıklamak da pek mümkün gözükmemektedir.

Gönüllü tasfiye ile kastedilenin 5411 sayılı Bankacılık Kanunu³²¹ (BankK) m. 20 ile düzenlenen iradi tasfiye kurumu olduğu düşünülebilir³²². İradi tasfiye, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından çıkarılan Bankaların İradi Tasfiyeleri Hakkında Yönetmelik³²³ m. 4/1-c kapsamında, “*Bir bankanın yetkili organlarınca faaliyetlerine son vermesi ve bu amaçla malvarlığının paraya çevrilmesi, alacaklarının tahsil edilmesi, borçlarının ödenmesi ve olumlu bir bakiye varsa bunun pay sahiplerine dağıtılması ve ticaret sicilinden kaydının silinmesi işlemleri*” olarak tanımlanmıştır. Bu bakımdan iradi tasfiye, tasfiye işlemlerinin genel kurulda ortaklık faaliyetlerine son verilmesine ilişkin karar alınmasına bağlı olarak gerçekleştirildiği durumları ifade eder³²⁴. Faaliyet izninin iptalinden farklı olarak iradi tasfiye işlemleri, BDDK gözetim ve denetimine tabi olmakla birlikte, TTK’ya göre

³¹⁹ Özlem Karaman Coşgun, **Anonim Şirketin Tasfiyesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015, s. 26; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 263.

³²⁰ Karaman Coşgun, **a.g.e.**, s. 18; Emrullah Kervankıran, **Anonim Şirketlerin Tasfiyesi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015, s. 54.

³²¹ RG: 01.11.2005, S. 25983 (Mükerrer).

³²² Tasfiyenin sona ermeye bağlı olarak gerçekleşen bir işlem olması nedeniyle, BankK’daki iradi tasfiye kavramının TTK ile uyumlu olmadığı ve kurumun ortaklık iradesiyle ortaklığın feshine karar verilmesi olarak adlandırılmasının daha doğru olacağı yönünde bkz.: Yaşar Alıcı, **Bankacılık Kanunu Şerhi Cilt 1**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 329.

³²³ RG: 01.11.2006, S. 26333.

³²⁴ Alıcı, **a.g.e.**, s. 329; Selim Servet Taşdelen, **Bankacılık Kanunu Şerhi C. I**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015, s. 292-293.

yürütülür³²⁵. Bu bakımdan BankK m. 106 çerçevesinde faaliyet izninin iptaline bağlı olarak gerçekleştirilen tasfiye de zorunlu tasfiye olarak adlandırılabilir³²⁶.

Zorunlu ve gönüllü tasfiye kavramları bu şekilde açıklanabilse de, bu kavramların salt BankK özelinde anlam taşıması nedeniyle, düzenlemenin lafzında yalnızca “*tasfiyeye giren*” ibresine yer verilmesi daha doğru olurdu. Bununla birlikte uygulamada, “gönüllü tasfiyenin” ortaklığın iradi sebeplerle sona ermesine bağlı olarak tasfiyeye girmesi olarak yorumlandığı örneklerle de rastlanmaktadır³²⁷.

Bu bölümde değerlendirilmesi gerektiğini düşündüğümüz son bir husus, tedrici tasfiye kurumunun hükmün kapsamına dâhil olup olmadığıdır. Tedrici tasfiye, haklarında tedrici tasfiye kararı verilen bankalar dışındaki yatırım kuruluşlarının malvarlığının aynen tahsisi veya nakde çevrilmesi yoluyla, yatırımcıların tazmin edilmeyen alacakları ile Yatırımcı Tazmin Merkezi’nin yaptığı ödemelere karşılık (kanuni) halefiyete dayanan alacaklarının karşılanmasıdır (SerPK m. 86/2). Tedrici tasfiye kararının alınmasında ve tasfiyenin yürütülmesinde TTK, 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu³²⁸ ile mevzuatta yer alan diğer tasfiye hükümleri uygulanmaz. Bu bakımdan tedrici tasfiye, TTK ve diğer mevzuatta öngörülen tasfiyeden farklı ve özel kurallara tabi olarak yürütülen işlemlerden oluşur³²⁹. Tedrici tasfiyenin klasik anlamda tasfiyeden en büyük farkı, alacaklıların tatmin edilmesi halinde tedrici tasfiyenin kapatılması ve tüzel kişilik muhafaza edilerek ortaklığın faaliyetlerine devam

³²⁵ Ahmet Battal, **Bankacılık Kanunu Şerhi (5411 Sayılı Kanun ve Açıklaması)**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, s. 143; Kervankıran, **a.g.e.**, s. 104.

³²⁶ Battal, **a.g.e.**, s. 343 (dn. 482), 345; Selim Servet Taşdelen, **Bankacılık Kanunu Şerhi C. II**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015, s. 1101.

³²⁷ Bkz.: Ostim Radyo Televizyon Yayıncılık Sanayi ve Ticaret A.Ş’nin 05.06.2012 tarihli genel kurulda (bkz.: 13.06.2012 tarihli ve 8089 sayılı TTSG, s. 23, <https://www.ticareticil.gov.tr>) tasfiye kararı almasından sonraki dönemde 10.04.2014 tarih ve 2014/11 sayılı SPK Bülteni’nde (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2014&no=11>) ortaklığın gönüllü olarak tasfiyeye girdiği ve bu sebeple Kanun kapsamından çıkarıldığı ilan edilmiştir. Hızır, **HAAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 600.

³²⁸ RG: 19.06.1932, S. 2128.

³²⁹ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 78; Mustafa S. Özbek, “Sermaye Piyasası Kanununa Göre Aracı Kurumların Tedricî Tasfiyesi ve İflâsı”, (**Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi**) Prof. Dr. Ejder Yılmaz’a Armağan, (Ed. Yrd. Doç. Dr. Emel Hanağası-Yrd. Doç. Dr. Mustafa Göksu), C. 2, Ankara, Yetkin Yayınları, 2014, s. 1478; Karaman Coşgun, **a.g.e.**, s. 64; Kervankıran, **a.g.e.**, s. 106. Özellikle eSerPK’nın yürürlükte olduğu döneme ilişkin detaylı açıklamalar için bkz.: Ayhan Menekşe, **Türk Hukukunda Tedrici Tasfiye**, BTHAE, Ankara 1983; Mete Tevetoglu, **Mali Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler ve Özellikle Tedrici Tasfiye**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 2006.

edebilmesidir³³⁰. Madde kapsamında açıkça düzenlenmediği için, tedrici tasfiyeye giren ortaklıkların halka kapalı statüye dönme olanağının bulunmadığı kanaatindeyiz.

4. Haklarında İflas Kararı Verilen Ortaklıkların Başvuru Hakkı

Haklarında iflas kararı verilen ortaklıklar SPK'ya yapacakları başvuru ile halka kapalı statüye dönebilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 9/1-c). Başvurunun ekinde, başvuruya esas teşkil eden iflas kararının ve bu karara ilişkin TTSG'de yapılan ilanın birer örneğine yer verilmesi zorunludur.

Ortaklık hakkında iflas kararı verilmesi, ortaklığı sona erdiren bir sebeptir (TTK m. 529/1-e). İflas nedeniyle sona erme halinde de ortaklık tasfiyeye gireceğine göre, halka kapalı statüye dönme başvurusunda bulunmak için hem tasfiyeye girmenin hem de ortaklığın iflasına karar verilmesinin alternatifli olarak düzenlenmesi kanımızca yerinde olmamıştır. Bu çakışmanın gerekçesi, ortaklık hakkında iflas kararı verilmesinden ortaklığın tasfiyesine başlanmasına kadarki süreçte de halka açıklık statüsünün sona erdirilmesine imkân tanımak olabilir. Öte yandan uygulamada bu gerekçeyi saf dışı bırakan örneklerle rastlamak da mümkündür³³¹.

IV. Resen Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri

A. Genel Olarak

Halka açık anonim ortaklıkların bu statüsünün, belirli şartlarda SPK tarafından resen sona erdirilmesi de mümkündür (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10). SPK'nın bu yetkisinin genellikle “*Kanun kapsamından çıkarılabilir*” denilmek suretiyle takdiri olarak düzenlendiği anlaşılmaktadır. Ancak bazı hallerde de “*Kanun kapsamından çıkarılır*” ifadesine yer verilerek SPK'ya takdir hakkı tanınmamıştır.

Pay sahibi sayısına bağlı olarak, ortaklık yapısı nedeniyle, finansal tablo göstergelerine bağlı olarak veya ortaklık faaliyetlerinin devamlılığına ilişkin hususlar

³³⁰ Özbek, **a.g.m.**, s. 1477.

³³¹ 04.06.2020 tarihli ve 2020/35 sayılı SPK Bülten'inde yapılan ilana göre Plaspak Kimya Sanayi ve Ticaret A.Ş'nin iflas nedeniyle Kanun kapsamından çıkarıldığı belirtilmiştir (<https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=35>). Anılan ortaklığın 07.12.2017 tarihli özel durum açıklamasına bakıldığında ise, ortaklık hakkındaki iflas kararının 16.11.2017'de verildiği anlaşılmaktadır (Bkz.: <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Sirket/OzelDurumAciklamalari>). İflas kararı üzerinden iki buçuk yıl gibi bir süre geçmesine rağmen, statünün tasfiyeye bağlı olarak değil de iflas kararı nedeniyle sona erdirilmesi, konuya ilişkin güncel bir örnektir.

nedeniyle halka kapalı statüye dönme sebeplerinin gerçekleştiği durumlarda ortaklığın başvuru hakkıyla eş zamanlı olarak SPK'nın da ortaklığı resen halka açıklık statüsünden çıkarma yetkisi doğmaktadır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/1). Ortaklıklar bu sebeplere dayalı olarak halka kapalı statüye dönme başvurusu yapmasalar da, SPK kararı ile resen halka açıklık statüsünden çıkarılabilirler. Genel kurul kararıyla halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi ise, özel bir prosedür gerektiren ve yalnızca ortaklık iradesi ile işletilebilen bir yöntem olması sebebiyle, SPK'nın resen karar alabileceği sebeplerden değildir.

Ortaklık tarafından yapılacak başvurularda ilgili koşulların gerçekleştiğinin tespiti özel ispat araçlarına bağlanmışken, SPK'nın çıkarma yetkisini kullanması durumunda herhangi bir ispat aracı aranmamıştır. SPK'nın takdir yetkisini kullanması bakımından getirilen bu kolaylık, halka açıklık statüsünü sona erdirmeye yetkisinin gerekçesiz veya keyfi olduğu anlamına gelmemektedir. Nitekim SPK kararları aleyhine idare mahkemesinde iptal davası açılabilir³³².

SPK'nın halka açıklık statüsünü resen sona erdirebileceği sebeplerin gerçekleşmesi halinde, ortaklıkların da bu yönde SPK'ya bir başvuru yapıp yapamayacakları hususunda açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak, ortaklığın başvuru yapamayacağı kabul edilse dahi SPK'yı resen karar almaya yöneltecek bir bildirimde bulunmanın önünde de bir engel yoktur. SerPK'nın amacı düşünüldüğünde ve sermaye piyasasının daha etkin ve güvenilir bir biçimde işleyebilmesi adına, konuya ilişkin menfi bir çıkarım yapılmamalıdır³³³.

Pay sahibi sayısına bağlı olarak, ortaklık yapısı nedeniyle, finansal tablo göstergelerine bağlı olarak veya faaliyetin devamlılığına ilişkin hususlar nedeniyle halka kapalı statüye dönme sebepleri yukarıdaki başlıklarda incelendi. Dolayısıyla aşağıda SPK'nın halka açıklık statüsünü resen sona erdirebileceği diğer sebepler incelenecektir.

³³² Detaylı açıklamalar için bkz.: Bu tezin Üçüncü Bölümü, III.B ve III.C no.lu başlıkları.

³³³ Serdar Hızır, "Halka Açık Ortaklık Statüsünün Re'sen Sona Erdiği Hallerde SPK'nın Pay Alım Teklifi Zorunluluğu Öngörme Yetkisi ve Bu Yetkimin Sınırları", **Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 560.

B. Payların Borsada İşlem Görmesi İçin Başvuru Yapılmamış Olması

Tezimizin çeşitli bölümlerinde aktarıldığı üzere, halka açıklık statüsünün kazanılmasından itibaren iki yıl içinde, paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunmayan ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesine veya ortaklığın halka açıklık statüsünden çıkarılmasına SPK tarafından resen karar verilebilir (SerPK m. 16/2). Dolayısıyla paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunmayan ortaklıklar salt bu sebeple halka açıklık statüsünden çıkarılabilirler.

Kanımızca, SPK'nın ortaklık paylarının borsada işlem görmesi veya halka açıklık statüsünün sona erdirilmesine ilişkin kararının, SPK'nın genel gözetim ve denetim görev ve yetkisi dışında herhangi bir standarda bağlı olmaması bir eksikliktir. SPK tarafından her iki karardan birinin alınabilmesi için kanunen objektif kriterlerin öngörülmesi uygulamada yeknesaklığı, sermaye piyasası hukukuna hâkim olan şeffaflık ve adalet ilkelerinin teminini sağlayabilir. Öte yandan borsa mevzuatının öngördüğü şartları sağlayamayan ortaklıkların paylarının resen borsada işlem görmesine karar verilemeyeceğine göre, bu ortaklıkların halka açıklık statüsünün sona erdirileceğinde şüphe yoktur³³⁴.

Kooperatif/kooperatif birliği/kooperatif merkez birliğinin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıklar ise, bu ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi zorunlu olmadığı için, paylarının borsada işlem görmesi için başvuru yapmadıkları gerekçesiyle halka açıklık statüsünden çıkarılamazlar³³⁵.

C. Faaliyet Konusuna İlişkin İmtiyazın veya Faaliyet İzninin Kaldırılması

Faaliyet izni veya faaliyete ilişkin imtiyazı kaldırılan ortaklıklar, söz konusu imtiyaz veya faaliyet izninin kaldırılmasından itibaren bir yıl içinde, esas sözleşmelerinde gerekli değişiklikleri yapmadıkları takdirde resen halka açıklık

³³⁴ Payların borsada işlem görebilmesi için ortaklık esas sözleşmesinde payların devrini kısıtlayıcı hükümlere yer verilmemiş olması gerekir. Gerekli esas sözleşme değişikliğini yapmayan ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesine karar verilmesi mümkün değildir. Bkz.: Yukarıda dn. 165 ve 175.

³³⁵ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 295.

statüsünden çıkarılabilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/3). Faaliyet izninin veya imtiyazın kaldırılması, bunların istem üzerine veya yetkili merci tarafından resen iptal edildiği tüm durumları kapsar³³⁶.

İmtiyaz veya faaliyet izninin kaldırılması, yalnızca kendi mevzuatı çerçevesinde imtiyaza veya faaliyet iznine tabi olarak faaliyette bulunabilen ortaklıklar için resen çıkarma sebebi olabilir. Örneğin finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri 6361 sayılı Finansal Kiralama, Faktoring ve Finansman Şirketleri Kanunu³³⁷ (FFFK) m. 9/1-a kapsamında yalnızca ana faaliyet konularında işlemde bulunabilirler³³⁸. Dolayısıyla bu ortaklıklar faaliyet izninin kaldırılmasını takiben, gerekli esas sözleşme değişikliklerini yapmadıkları takdirde tasfiyeye girerler (FFFK m. 50/3). BankK uyarınca kurulan varlık yönetim şirketleri bakımından da, Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik³³⁹ m. 15/3 kapsamında aynı sonuca ulaşılmaktadır. Benzer şekilde III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ³⁴⁰ m. 59/3 uyarınca, aracı kurumların faaliyet izinlerinin iptali halinde, yatırım hizmetleri ve faaliyetlerini kapsamayacak şekilde ortaklığın amaç ve faaliyet konularının değiştirilmesi zorunluluğu öngörülmüştür³⁴¹. Belirtmek gerekir ki örnek olarak verilen her üç ortaklık tipinde de, esas sözleşmenin değiştirilmesi için aranan süre kendi mevzuatlarında üç ay olarak belirlenmişken, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m.

³³⁶ Karşılaştırınız: Sevi, **a.g.e.**, s. 118; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 87. SerPK m. 26/4 kapsamında, yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahibine atfedilen bir sebeple, *“faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan”* ortaklıklarda ilgili pay sahibine pay alım teklifi zorunluluğu getirilebileceği düzenlenmiştir. Yazarlar bu fıkayla, yetkili mercinin imtiyaz sözleşmesini tek taraflı olarak sona erdirmesi ihtimalini düzenlediğini belirtmiştir.

³³⁷ RG: 13.12.2012, S. 28496.

³³⁸ Murat Topuz, **Finansal Kiralama (Leasing) Sözleşmesi**, Yargıtay Kararları ile Birlikte Genişletilmiş ve Güncellenmiş 2. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2017, s. 239.

³³⁹ RG: 01.11.2006, S. 26333.

³⁴⁰ RG: 17.12.2013, S. 28854.

³⁴¹ BankK m. 12 ve m. 71 kapsamında faaliyet izni iptal edilen/kaldırılan bankaların denetim ve yönetimi aynı Kanun’un yüz on altıncı maddesi uyarınca Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na (TMSF) geçer. Bu kapsamda faaliyet izninin iptali bankanın, iflas kararı olsun ya da olmasın, tasfiye sürecine girmesi anlamına gelir. Ahmet Battal, **Bankacılık Kanunu Şerhi (5411 Sayılı Kanun ve Açıklaması)**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2006, s. 269, 343 vd.; Taşdelen, **Cilt I**, s. 170. Bu sebeple bankaların Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/3 kapsamında halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi mümkün değildir. Böyle bir ihtimalde, ortaklık faaliyetlerinin devamlılığına bağlı olarak, başvuru üzerine veya resen, halka açıklık statüsünün kaybedileceği yönünde ise bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 296-298.

10/3'te bir yıllık süre öngörülmesi düzenlemeler arasında çatışma yaratmaktadır³⁴². Bu çatışmanın, anılan ortaklıklara kendi özel mevzuatlarında yer alan kuralların uygulanması yoluyla giderilmesi gerektiği kanaatindeyiz.

Bahsedilen örneklerde olduğu gibi, esas sözleşmenin değiştirilmemesi ancak yetkili merciden alınan faaliyet iznine dayalı olarak ve belirli konularda işlemlerde bulunabilen ortaklıklar yönünden halka açıklık statüsünün sona erdirilmesinin gerekçesi olabilir³⁴³. TTK kapsamında kurulup, esas sözleşmesinde izne tabi faaliyetlerin yanında sair faaliyet konuları da yer alan bir anonim ortaklığın salt faaliyet izninin kaldırılması, ortaklığın resen halka açıklık statüsünden çıkarılmasına neden olmamalıdır³⁴⁴.

D. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yaptığı Bildirimleri Tebellüğ Etmeme

SPK tarafından yapılan bildirimleri iki kez üst üste tebellüğ etmeyen ortaklıklar halka açıklık statüsünden çıkarılabilirler (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/4). Özel bir tebliğ imkânsızlığı halini düzenleyen bu hüküm, ortaklık faaliyetlerinin sona erdiğine ilişkin bir varsayıma dayanmaktadır³⁴⁵.

Tebliğ imkânsızlığını takiben, ortaklık merkezinin bulunduğu yerde yapılacak inceleme sonucunda ortaklığın ticaret sicilinde kayıtlı adresinde bulunmadığının tespiti halinde, halka açıklık statüsü SPK tarafından resen sona erdirilebilecektir. Ortaklığın faaliyetlerine devam ettiğinin anlaşılması halinde ise, idari yaptırımlar saklı kalmak koşuluyla, halka açıklık statüsünün sona erdirilmemesi gerekir³⁴⁶. Nitekim Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/4'te SPK'ya takdir yetkisi tanındığına göre, halka açıklık statüsünün sona erdirilmesinden imtina etmek mümkündür.

Belirtmek gerekir ki SPK'nın bu yetkisi, 7101 sayılı İcra ve İflâs Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun³⁴⁷ ile 7201 sayılı Tebligat

³⁴² Yatırım ortaklıkları bakımından ise, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1/3 ile yatırım ortaklıklarına ilişkin hükümlerin saklı tutulması sayesinde, herhangi bir uyumsuzluk yoktur.

³⁴³ Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 157. Benzer yönde bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 95.

³⁴⁴ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 300-302. Örneğin enerji piyasalarında faaliyette bulunacak ortaklıkların, mevzuat tarafından öngörülen lisanslara sahip olması zorunludur. Bu lisansların sona ermesi halinde lisansa konu işlemler dışında faaliyette bulunulmaya devam edilir.

³⁴⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 95.

³⁴⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 95; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 305.

³⁴⁷ RG: 15.03.2018, S. 30361.

Kanunu'na³⁴⁸ (TK) eklenen m. 7/a'da öngörülen elektronik tebligat sistemi ile sınırlanmıştır.

TK'da açık bir tanımına yer verilmemiş olmakla birlikte elektronik tebligat, tebligat çıkarmaya yetkili mercii tarafından yapılan işlemin muhatabın elektronik tebligat adresine iletilmesi ve durumun elektronik ortamda belgelenmesidir³⁴⁹. Elektronik tebligat adresleri, gerçek kişiler için vatandaşlık kimlik numaraları ve tüzel kişiler için MERSİS numaraları esas alınmak suretiyle ve sadece bir tane olacak şekilde oluşturulur; Ulusal Elektronik Tebligat Sistemi'ne kaydedilir [TK ek m. 2, Elektronik Tebligat Yönetmeliği³⁵⁰ (ETY) m. 6]³⁵¹. Elektronik tebligat adreslerinin kapatılması ise, ETY m. 17 vd. çerçevesinde gerçekleştirilir³⁵².

Anonim ortaklıkların elektronik tebligat adresinin bulunması ve SPK tarafından yapılacak bildirimlerin de elektronik tebligat adreslerine gönderilmesi zorunluluğu karşısında, fiziken tebligata ilişkin hükümler anonim ortaklıklar bakımından uygulama alanı bulamayacaktır³⁵³. Bununla birlikte henüz elektronik

³⁴⁸ RG: 19.02.1959, S. 10139.

³⁴⁹ İbrahim Özbay/Taner Emre Yardımcı, **Tebligat Hukuku**, 2. Baskı, Ankara, Adalet, 2020, s. 30; Mine Akkan, "7101 Sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler", **7101 Sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler (Seminer – İstanbul, 4 Mayıs 2018)**, (Ed. Prof. Dr. Muhammet Özkes), İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 155; Levent Börü, "Elektronik Tebligat", **Hacettepe HFD**, C. 10, S. 1, 2020, s. 186.

³⁵⁰ RG: 06.12.2018, S. 30617.

³⁵¹ Adreslerin ne şekilde oluşturulacağı konusunda bir açıklık bulunmamaktadır. Öğretide, TTK m. 1525'e dayalı olarak çıkarılan Kayıtlı Elektronik Posta Sistemine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik (RG: 25.08.2011, S. 28036) ile düzenlenen hususların TK kapsamında düzenlenen elektronik tebligat sistemine de uygulanması gerektiği ifade edilmektedir. Akkan, **a.g.m.**, s. 151 vd. O halde elektronik tebligat adresleri, Kayıtlı Elektronik Posta Rehberi ve Kayıtlı Elektronik Posta Hesabı Adreslerine İlişkin Tebliğ (RG: 16.05.2012, S. 28294) m. 11 ile belirlenen esaslar çerçevesinde oluşturulacaktır.

³⁵² Elektronik Tebligat Yönetmeliği m. 17: "(1) 5 inci maddenin birinci fıkrası kapsamındakiler için tebligatın elektronik yolla yapılması zorunluluğu ortadan kalktığı takdirde, ilgili kurum, kuruluş veya birlik tarafından bir ay içinde PTT'ye gerekli bildirim yapılır. Elektronik tebligat adresi, bildirim tarihinden itibaren bir ay içinde PTT tarafından kullanıma kapatılır.

(2) 5 inci maddenin ikinci fıkrası kapsamındakiler için oluşturulan elektronik tebligat adresi, ilgilinin talebi üzerine talep tarihinden itibaren bir ay içinde PTT tarafından kullanıma kapatılır.

(3) Kısıtlılık, ceza infaz kurumuna girme veya askerlik hizmeti gibi hukuki ve fiili sebeplerle elektronik tebligat hizmetinden yararlanma imkânı ortadan kalkmış muhatabın elektronik tebligat adresi, ilgisinin bildirimi üzerine PTT tarafından bildirim tarihinden itibaren bir ay içinde kullanıma kapatılır.

(4) Kapatma işlemi ilgili kurum, kuruluş veya birlikler ile PTT'nin sistemi arasında sağlanacak entegrasyon çerçevesinde otomatik olarak da yapılabilir."

³⁵³ TK m. 1 kapsamında, Kamu Malî Yönetimi ve Kontrol Kanunu (RG: 24.12.2003, S. 25326) (III) sayılı Cetvel'de yer alması sebebiyle, SPK'nın yapacağı bildirimler TK'ya tabi olarak gerçekleştirilir.

tebligat adresi temin etmemiş ortaklıklar bakımından aksi bir sonuca varmak gerekir. Şu halde, PTT tarafından kendilerine henüz elektronik tebligat adresi temin edilmeyen ortaklıklara yapılacak fiziken tebligata ilişkin düzenlemeler çerçevesinde bildirim yapılacaktır.

Yine zorunlu bir sebepten ötürü tebligatın elektronik ortamda yapılamadığı hallerde de, TK'daki diğer yöntemlerle tebligat yapılabilir³⁵⁴. Tebligatın elektronik ortamda yapılması gerekirken, zorunlu bir sebep olmaksızın, diğer yöntemlerle tebligat yapıldığı durumlarda ise tebligatın usulsüz olduğu kabul edilmelidir³⁵⁵.

E. Payların Borsada İşlem Görmekten Sürekli Men Edilmesi

Ortaklık paylarının borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi üzerine, men kararından itibaren bir yıl içinde payları yeniden borsada işlem görmeye başlamayan ortaklıkların halka açıklık statüsü resen sona erdirilir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/5). SPK'nın bu yetkisi, SerPK m. 16/2'de düzenlenen payların borsada işlem görmesi zorunluluğuna dayanır³⁵⁶. Borsanın ortaklık paylarını işlem görmekten men etme yetkisi ise SerPK m. 69/1'de düzenlenmiştir³⁵⁷.

Hükümün uygulama alanının belirlenebilmesi için, payların hangi hallerde borsada işlem görmekten men edilebileceğinin belirlenmesi gerekir. Kotasyon Yönergesi m. 23 vd. hükümleriyle, *“payların işlem görmekten (sürekli) men edilmesi”* kavramı yerine *“kottan çıkarma”* ifadesi kullanılmaktadır. BİAŞ Pay Piyasası

Aynı şekilde TK m. 7/a-1.1 uyarınca anonim ortaklıklar da elektronik tebligat adresi kullanmak zorundadır.

³⁵⁴ Timuçin Muşul, **Tebligat Hukuku**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 7. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018, s. 139, 535; Özbay/Yardımcı, **a.g.e.**, s. 33; Börü, **a.g.m.**, s. 212 vd.; Taner Emre Yardımcı, “Yeni Elektronik Tebligat Yönetmeliği Çerçevesinde Elektronik Tebligat”, **Ankara Barosu Dergisi**, C. 77, S. 3, 2019, s. 20 vd.

³⁵⁵ Akkan, **a.g.m.**, s. 16; Börü, **a.g.m.**, s. 216. Aksi yönde bkz.: Özbay/Yardımcı, **a.g.e.**, s. 34; Yardımcı, **a.g.m.**, s. 12-13. Yargıtay uygulamasında ise söz konusu yükümlülüğe aykırı tebligat yapılması halinde, yapılan tebligatın akıbeti konusunda bir uzlaşma olmadığı anlaşılmaktadır. Bkz.: Börü, **a.g.m.**, s. 215-126.

³⁵⁶ Karşılaştırınız: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 308-309. Yazar, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/5'ten doğan bu yetkiyi, SerPK m. 16/2 kapsamında paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunmayan ortaklıkların halka açıklık statüsünün sona erdirmeye yetkisinin bir uzantısı olarak görmektedir. Ayrıca bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 96. Yazar, payların işlem görmekten sürekli men edilmesi nedeniyle resen halka açıklık statüsünden çıkarma yetkisini, pay sahiplerinin menfaatine aykırı olduğu gerekçesiyle eleştirmektedir.

³⁵⁷ SerPK m. 69/1: *“Borsa veya piyasa işleticisi, kendi düzenlemelerinde öngörülen şartların oluşması hâlinde, ilgili sermaye piyasası aracının işlem görmesini durdurabileceği gibi kottan da çıkarabilir. Bu durum derhâl Kurula bildirilir ve kamuya açıklanır.”*

Yönergesi³⁵⁸ m. 30'da ise, sermaye piyasası araçlarına yönelik “işlemlerin geçici olarak durdurulması” ve madde kapsamında anılan durumların devam etmesi halinde bunların “işlem görmekten sürekli men edilmesi” kurala bağlanmıştır. Yine PÖİP Prosedürü m. 8³⁵⁹, işlem sırasının geçici olarak durdurulan payların, bu durumu ortadan kaldıracak yükümlülüklerin yerine getirilmemesi halinde, “Kurul kararı ile... Platformdan çıkarılabileceği” düzenlemiştir³⁶⁰. Şu halde payların borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi, payları kota alınarak işlem gören ortaklıklar bakımından kottan çıkarılmayı ve payları PÖİP'te işlem gören ortaklıklar bakımından PÖİP'ten çıkarılmayı karşılamaktadır³⁶¹.

Payların borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi/borsa kotundan çıkarılmasına ilişkin bu saptamayı yaptıktan sonra, payların yeniden borsada işlem görmesi ve/veya payların yeniden kota alınmasının ne şekilde gerçekleşeceği de tespit edilmelidir.

Kotasyon Yönergesi m. 28/1-a'da, payların borsa kotundan çıkarılmasının üzerinden bir yıl veya daha az süre geçmesi halinde, payların tekrardan borsa kotuna alınmasının şartları düzenlenmiştir. Bu bir yıllık süre SPK'nın halka açıklık statüsünü sona erdirmeye yetkisini doğuran süre ile uyumludur. Ancak Kotasyon Yönergesi m. 28/1-b kapsamında, payların borsa kotundan çıkarılmasının üzerinden bir yıldan daha uzun süre geçmiş olması halinde dahi, payların yeniden borsa kotuna alınabileceği düzenlenmiştir. Bu sebeple Tebliğ ile yalnızca bir yıllık süre öngörülerek, borsa mevzuatında belirtilen sürelerle atıfta bulunulmaması yerinde olmamıştır. Özellikle

³⁵⁸ BİAŞ Pay Piyasası Yönergesi (Onay Tarihi: 15.10.2015, Revizyon Tarihi: 01.10.2020), (Çevrimiçi) <https://borsaistanbul.com/files/borsa-istanbul-as-pay-piyasasi-yonergesi.pdf>, (Erişim Tarihi: 02.10.2020).

³⁵⁹ PÖİP Prosedürü m. 8/2: “İşlem sırası geçici olarak durdurulan ortaklık Borsa tarafından tanınan süreler dahilinde geçici durdurma halini ortadan kaldıracak şekilde yükümlülüğünü yerine getiremezse bu durum Kurula bildirilir ve söz konusu ortaklık paylarının Platform'dan sürekli olarak çıkarılması için Borsa tarafından Kurula talepte bulunulabilir.”

³⁶⁰ Bununla birlikte payları PÖİP'te işlem gören ortaklık paylarının işlem görmekten sürekli men edilerek Platformdan çıkarılmasında SPK yetkilidir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 13/8). Bu yetkinin dayanağını ise SerPK m. 69/2 oluşturmaktadır. Yükümlülüklerini yerine getirmeyen ortaklıkların borsa tarafından SPK'ya bildirilmesi üzerine, SPK'nın tarafından ilgili ortaklık uyarılabileceği gibi, ortaklık paylarının PÖİP'ten çıkarılmasına da karar verilebilir (PÖİP Prosedürü m. 8/3). SPK'nın ortaklık paylarının PÖİP'ten çıkarılmasına karar vermesini takiben, borsa tarafından söz konusu payların PÖİP'te işlem görmekten sürekli olarak men edilmesine karar verilir. SPK'ya tanınan bu yetkinin, SPK ile BİAŞ arasında idari vesayet benzeri bir ilişki yarattığı yönünde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 54.

³⁶¹ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 372.

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliğ m. 10/5 uyarınca bir yıl içinde payları yeniden borsada işlem görmeyen ortaklıkların halka açıklık statüsünden çıkarılmasında SPK'ya takdir yetkisi tanınmamış olması, düzenlemeler arasında uyumsuzluk yaratmaktadır. BİAŞ düzenlemeleri ile SPK tebliğlerinde değişiklik yapılamayacağına göre ve uygulamanın da Kotasyon Yönergesi'ndeki şartlara riayet edilerek ilerlemesi karşısında³⁶², Tebliğ'de yer alan bu hükmün değiştirilmesi ve Kotasyon Yönergesi ile uyumlu hale getirilmesi gerekmektedir.

PÖİP'te işlem görmekten sürekli men edilen payların yeniden borsada işlem görebilmesine ilişkin ise açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu sebeple, anılan payların yeniden Platform'a alınmasında veya kotasyona tabi olarak işlem görmesinde, Kotasyon Yönergesi m. 28'de öngörülen şartlar uygun düştüğü ölçüde ve kıyasen uygulanmalıdır (PÖİP Prosedürü m. 9)³⁶³.

Koop Tebliği m. 9'da, SerPK m. 16/3 kapsamındaki ortaklıklar bakımından Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/5'e herhangi bir atıfta bulunulmamıştır. Ancak payların borsada işlem görmesi tercih edilmiş ve payların borsada işlem görmekten men edilmesinden sonra paylar borsada yeniden işlem görmeye başlamamışsa, anılan ortaklıkların halka açıklık statüsü resen sona erdirilebilir³⁶⁴.

F. Ortaklık Tarafından Borsa Kotundan Çıkma Kararı Alınması

1. Genel Olarak

7222 sayılı Kanun m. 25'le yapılan değişiklik öncesi, borsa kotundan çıkma işlemleri ortaklık genel kurulunda alınması zorunlu bir kararla ortaklık paylarının

³⁶² Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların özel durum açıklamaları incelendiğinde, payların borsa kotundan çıkarılmasının üzerinden bir yıldan daha uzun zaman geçmesine rağmen bazı ortaklıkların halka açıklık statüsünden çıkarılmadığı gözlemlenmiştir. Bkz.: Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların özel durum açıklamaları, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Sirket/OzelDurumAciklamalari>.

³⁶³ Bununla birlikte, kotasyona tabi olarak işlem gören payların kottan çıkarıldıktan sonra PÖİP'te işlem görmesi mümkün değildir. Bu farklılığın gerekçesi, Kotasyon Yönergesi m. 4/1-t kapsamında da belirtildiği üzere, PÖİP'in SerPK m. 16/1 kapsamında halka açıklık statüsünü kazanan ve Kotasyon Yönergesi m. 23/2'deki ortaklıkların paylarının işlem görmesi için özel olarak oluşturulan bir platform olmasıdır. Karşılaştırınız: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 81-82.

³⁶⁴ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 310-311.

borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi sonucunu doğuran önemli nitelikte bir işlem olarak düzenlenmişti³⁶⁵.

Yapılan değişiklikle birlikte borsa kotundan çıkma kararının, her bir ortaklık özelinde, önemli nitelikte işlem niteliğinde olup olmadığına karar verme yetkisi SPK'ya bırakılmıştır³⁶⁶. Söz konusu değişiklik neticesinde, SPK nezdinde yeni bir tebliğ çıkarılmasına yönelik çalışmalar başlatılmış olup, 16.03.2020 tarihinde SPK'nın internet sitesinde II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Taslağı (Ayrılma Hakkı Tebliği Taslağı) yayımlanmıştır³⁶⁷. Taslak çalışmasını takiben 25.02.2020 tarihinde Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) çıkarılarak yürürlüğe girmiştir.

27.06.2020 tarihinden önce kamuya duyurulan borsa kotundan çıkma işlemleri için II-23.1 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği³⁶⁸ uygulanmaya devam etmektedir [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) geçici m. 1]. Geçici bir süreliğine de olsa iki farklı tebliğin aynı anda uygulama alan bulması sebebiyle, konuyu her iki tebliğe göre ayrıca açıklamakta fayda görüyoruz.

2. Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) Uygulaması

a. Genel Olarak

Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8/7, borsa kotundan çıkma kararı alınmasına ilişkin hükümlerin payları kot dışı pazarlarda işlem gören ortaklıklara da uygulanacağını düzenlenmiştir. Bu düzenleme, payları PÖİP'te işlem gören ortaklıkların da Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8 ile öngörülen yöntemle

³⁶⁵ Borsa kotundan çıkma işlemine yönelik benzer tanımlamalar için bkz.: Burak Adıgüzel, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı", **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 18, S. 2, 2014, s. 25; Yusuf Z. Sönmez, **Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı**, İstanbul, Beta, 2009, s. 107; Kaya (Barış), **a.g.e.**, 198; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 315; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 77; İbrahim Bektaş, "Ortaklıktan Ayrılma Hakkı ve Pay Alım Teklifi Zorunluluğu", **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı**, Ankara, BTHAE, 2015, s. 795.

³⁶⁶ Bkz.: 7222 sayılı Kanun m. 25'in gerekçesi: "Madde ile, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 23 üncü maddesinde sayılan önemli nitelikte işlem örneklerinde sadeleşmeye gidilmesi ve önemli nitelikteki işlemlerin tespitinde dikkate alınacak temel kriterler belirlenmesi ve Sermaye Piyasası Kuruluna halka açık şirketlerin niteliğine göre farklı usuller belirleme yetkisi tanınması amaçlanmaktadır.". Damla Gül Tarhan, "Önemli Nitelikteki İşlem Uygulamasına İlişkin Yeni Kurallar", (Çevrimiçi) <https://blog.lexpera.com.tr/onemli-nitelikteki-islem-uygulamasina-iliskin-yeni-kurallar/>, (Erişim Tarihi: 27.07.2020).

³⁶⁷ II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği Taslağı için bkz.: <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20200316/0>.

³⁶⁸ RG: 24.12.2013, S. 28861.

paylarının PÖİP’te işlem görmesine son verebileceği şeklinde anlaşılmalıdır³⁶⁹. Yatırım ortaklıklarının kendi istekleri ile borsa kotundan çıkabilmeleri ise kabul edilmemiştir [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8/8].

Borsa kotundan çıkma kararı alınması, tıpkı ortaklık paylarının borsa kotundan çıkarılması/işlem görmekten sürekli men edilmesinde olduğu gibi, başlı başına halka açıklık statüsünün kaybı sonucunu doğurmaz. Bu sonucun doğabilmesi için SPK’nın idari nitelikte bir kararı gerekir³⁷⁰. Dolayısıyla borsa kotundan çıkma işlemlerinin tamamlanmasından halka açıklık statüsünün kaybına kadarki süreçte, bu ortaklıklar da payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklık sıfatıyla Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümlerine tabi olurlar.

Ortaklık iradesiyle borsa kotundan çıkma kararı alınması durumunda, Kotasyon Yönergesi m. 28 kapsamında payların yeniden kota alınabileceğine ilişkin bir düzenleme yapılmadığı için, halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi işlemi Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/5’e dayandırılmamalıdır³⁷¹. Kotasyon Yönergesi m. 28 hükmü kıyasen borsa kotundan iradi çıkma hallerine de uygulanamayacağına göre, halka açıklık statüsünün resen sona erdirilmesi için payların borsada işlem görmekten sürekli men edilmesinin üzerinden bir yıl geçmesi şartı da aranmayacaktır³⁷². Tüm bu belirtilenler ışığında, borsa kotundan iradi olarak çıkarılan ortaklık paylarının yeniden borsada işlem görmesi ancak SerPK m. 16/1’deki şartların oluşması veya payların halka arz edilmesi halinde mümkün olabilir. Bu bakımdan Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/6’da Kurul’un yetkisi ortaya konulurken “*çıkarılabilir*” ibaresine yer verilmesi, payların borsada işlem görmesine ortaklık iradesiyle son verilmesi halinde de, payların yeniden borsada işlem görebilmesi için başvuruda bulunabileceği izlenimi yaratması nedeniyle hatalıdır.

b. Hâkimiyet Şartının Niteliği

Borsa kotundan çıkma kararı alınabilmesi için herhangi bir şekilde doğrudan veya dolaylı olarak, ortaklık bünyesindeki toplam oy haklarının %95 veya daha

³⁶⁹ Benzer yönde bkz.: Hızır, **Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, s. 564, dn. 27.

³⁷⁰ Yüksel, **HAAO Birleşmeleri**, s. 187.

³⁷¹ Karşılaştırınız: Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 207. Yazar borsa kotundan iradi çıkma halini, borsa kotundan çıkarılma ile birlikte değerlendirmektedir.

³⁷² Manavgat, **HAAO**, s. 96.

fazlasına tek başına ya da birlikte hareket ettiği kişilerle birlikte sahip olan en az bir pay sahibinin varlığı gerekir [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8/1].

Oy haklarının %95'ine sahip olma şartının ne şekilde yorumlanması gerektiği hususunda ise açıklık yoktur. Nitekim öğretilerdeki yazarlar arasında da hâkimiyet koşulunun hangi andan itibaren sağlanması gerektiğine ilişkin fikir birliği bulunmamaktadır. Öğretilerdeki bir görüşe göre, hâkimiyet koşulunun borsaya başvuru esnasında mevcut olması yeterlidir³⁷³. İkinci bir görüşe göre, hâkimiyet oranının borsa kotundan çıkma kararının alınacağı genel kurul toplantısı sırasında sağlanmış olması gerekir³⁷⁴. Bu görüşteki yazarlar arasında yer alan *Manavgat*, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8/1'de öngörülen hâkimiyet oranını borsa kotundan çıkma kararı alınması için aranan bir nisap olarak nitelendirmiştir³⁷⁵.

Anılan görüşlerden hangisi tercih edilirse edilsin, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8/1'in lafzı gereği borsaya başvuru anında hâkimiyet oranına ilişkin şartın mevcut olması zorunludur. Borsaya başvuruda bulunulması genel kurulda borsa kotundan çıkma kararı alınmasından sonraki bir aşamada gerçekleşeceği için, kanımızca hâkimiyet oranına ilişkin şartın sadece borsaya başvuru anında mevcut olması yeterli değildir.

Uygulamadaki örnekler incelendiğinde hâkimiyet oranına ilişkin şartın daha en başında, yönetim kurulunun genel kurulda borsa kotundan çıkma kararının müzakere edilmesine ilişkin karar alması aşamasında, mevcut olduğu görülmektedir³⁷⁶. Dolayısıyla uygulama bakımından %95 oy hâkimiyetine ilişkin şartın yönetim kurulunun genel kurulda borsa kotundan çıkma işleminin müzakere edilebilmesi için karar alması yönünde bir *ön koşul* niteliğinde algılandığı söylenebilir. Yine

³⁷³ Karacan, *Ortaklıktan Çıkarma*, s. 172; Esra Erişir Karacan/Alı İhsan Karacan, *Pay Alım Teklifi (Finans Hukuku Açısından Bir İnceleme)*, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2018, s. 260.

³⁷⁴ Adıgüzel, *Ayrılma Hakkı*, s. 25; Hızır, *HAO Statüsünün Sona Ermesi*, s. 326; Semerci Vuraloğlu, *Ayrılma Hakkı*, s. 320; Damla Gül Tarhan, *Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları*, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 298-299; Bektaş, *a.g.m.*, s. 797.

³⁷⁵ *Manavgat*, *HAO*, s. 306.

³⁷⁶ Bkz.: Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş.'nin 27.01.2014 tarihli özel durum açıklaması, KAP (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/333966>, (Erişim Tarihi: 19.09.2019); Kipa Ticaret A.Ş.'nin 25.12.2017 (ve 09.01.2018) tarihli özel durum açıklaması, KAP (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/647005>, (Erişim Tarihi: 19.09.2019); İzocam Ticaret ve Sanayi A.Ş.'nin 13.05.2019 tarihli özel durum açıklaması, KAP (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/763653>, (Erişim Tarihi: 19.09.2019); Yapı Kredi Sigorta A.Ş.'nin 08.01.2014 (ve 15.01.2014) tarihli özel durum açıklaması, KAP (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/331133>, (Erişim Tarihi: 23.09.2019).

uygulamadaki örnekler incelendiğinde borsa kotundan çıkma kararlarının oybirliği veya buna yakın oranlarla alındığı da tespit edilmiştir³⁷⁷. Kanımızca hâkimiyet koşulu bir ön koşul olmaktan da öte, yönetim kurulu kararı alınmasından başlayarak borsaya başvuru yapılmasına kadarki süreçte mevcut olması gereken, borsa kotundan çıkma sürecinin tümüne yayılmış bir şarttır.

c. Borsa Kotundan Çıkma Kararının Alınması

(1). Toplantı Gündeminin Belirlenmesi ve İlanı

Oy hâkimiyeti koşulunun sağlanması halinde, borsa kotundan çıkma işleminin genel kurulda görüşülebilmesi için yönetim kurulu kararı alınabilir.

SerPK veya Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) kapsamında, borsa kotundan çıkma işleminin karara bağlanacağı genel kurulun olağan veya olağanüstü toplanması bakımından özel bir şart öngörülmemiştir. Bu bakımdan borsa kotundan çıkma işlemi, olağan genel kurul gündemine madde eklenmesi suretiyle de genel kurul toplantısında müzakere edilebilir ve oylamaya sunulabilir³⁷⁸. Yönetim kurulunun borsa kotundan çıkma işleminin genel kurul gündemine eklenmesine karar vermesi durumunda, alınan bu kararın gerekçeli olarak KAP üzerinden ilan edilmesi gerekir [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8/5-a]³⁷⁹. Borsa kotundan çıkma kararı pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü doğuran önemli nitelikteki işlemler arasında sayıldığı için, toplantı gündeminde azınlık pay sahiplerine pay alım teklifinde bulunulacağına, pay alım teklifi fiyatına ve sürecine ilişkin bilgilerin de yer alması gerekir [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 11/3]. Genel kurul toplantısına çağrı ise toplantı tarihinden en az üç hafta önce KAP'ta ve ortaklığın internet sitesinde ilan edilmek suretiyle yapılır (SerPK m. 29/1).

Son olarak belirtmek gerekir ki, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) hükümleri incelendiğinde oy hâkimiyeti ön koşulunun gerçekleşmesi, genel kurulda borsa kotundan çıkma işleminin görüşülmesi için yeterli kabul edilmemiştir. Nitekim Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 5/3'te “*gerekçeli yönetim kurulu kararının*” ve m.

³⁷⁷ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 326, dn. 962.

³⁷⁸ **A.e.**, s. 333.

³⁷⁹ Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 347-348.

8/6-a’da “borsa kotundan çıkmak istenmesinin ayrıntılı gerekçesinin” özel durum açıklamaları kapsamında ilan edilmesi zorunludur.

Payların borsada işlem görmesinden kaynaklı maliyetler ve operasyonel zorluklar, hâkim konumdaki pay sahibinin ortaklığı ele geçirmesinin engellenmesi vb. durumlar borsa kotundan çıkma kararına gerekçe oluşturabilecek sebepler arasında sayılabilir³⁸⁰. Uygulamaya bakıldığında ise özellikle dolaşımdaki pay oranının düşüklüğü ve işlem hacminin *sığ olması* nedeniyle ortaklık paylarının piyasa değerinin olumsuz etkilenmesi, payların borsada işlem görmesinin ortaklık üzerinde yarattığı maliyetler gibi sebeplerin borsa kotundan çıkma işlemlerine gerekçe olarak öne sürüldüğü gözlemlenmektedir³⁸¹. Borsa kotundan çıkma işleminin genel kurulda görüşülmesine ilişkin yönetim kurulunun kararının gerekçesiz olması ve/veya usulüne uygun ilan edilmemesi halinde, yönetim kurulunun sorumluluğuna gidilebilir (SerPK m. 14)³⁸².

(2). Toplantının Yapılması ve Karar Alma Prosedürü

Genel kurulda borsa kotundan çıkma kararı alınabilmesi için diğer önemli nitelikteki işlemlerden farklı bir toplantı ve karar yetersayısı belirlenmemiştir. Dolayısıyla SerPK m. 29/6 ve Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.1) m. 7/2 ile öngörülen nisaplar borsa kotundan çıkma işlemlerine de uygulanacağı düşünülebilir³⁸³. Ancak

³⁸⁰ Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 315-316.

³⁸¹ Bu konudaki örnekler için bkz.: Yukarıda dn. 377. Uygulamada borsa kotundan çıkma kararı alınmasına temel teşkil eden gerekçelerin objektif ölçütlerden uzak olduğu yönündeki eleştiri için bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 329.

³⁸² Uygulamada, borsa kotundan çıkma işleminin genel kurul gündemine eklenmesine ilişkin yönetim kurulu kararının ilanı üzerine, SPK’nın eksikliklerin giderilmesi veya ek açıklama yapılmasını talep ettiği de görülmektedir. Konuya ilişkin bkz.: Kipa Ticaret A.Ş.’nin 09.01.2018 tarihli özel durum açıklaması, KAP (Çevrimiçi) <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/652433>, (Erişim Tarihi: 19.09.2019). Durum böyle olmakla birlikte, 02.02.2018 tarihli genel kurulda borsa kotundan çıkma kararı oybirliği ile kaldırılmış ve 18.04.2018 tarihli Migros Ticaret A.Ş. yönetim kurulu kararı ile iki ortaklığın kolaylaştırılmış usulde birleşmesine karar verilmiştir. Sürece ilişkin detaylı açıklamalar için bkz.: Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 416 vd., dn. 1386.

³⁸³ SerPK m. 29/6: “Halka açık ortaklıklarda yeni pay alma haklarının kısıtlanmasına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını kısıtlama yetkisinin verilmesine, sermaye azaltımına ve 23 üncü maddenin birinci fıkrasına göre belirlenen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kararların genel kurulca kabul edilebilmesi için, esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oy vermesi şartı aranır. Ancak, toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, esas sözleşmede açıkça daha ağır nisaplar öngörülmedikçe, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile karar alınır.”.

yukarıda ifade ettiğimiz üzere oy hâkimiyeti şartının borsa kotundan çıkma sürecinin tümüne yayılmış olması ve uygulamada borsa kotundan çıkma kararının alındığı nisaplar değerlendirildiğinde bu sonuca ihtiyatlı yaklaşmak gerekir³⁸⁴.

SerPK m. 29/6'daki nisapların borsa kotundan çıkma kararının alınmasında aynen uygulanacağı kabul edildiği takdirde, borsa kotundan çıkma kararı alternatifli olarak şu iki nisaptan biri ile alınabilir: Esas sözleşmede açıkça daha ağır bir oran belirlenmediği sürece, toplantı nisabı aranmaksızın, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oyu ya da toplantıda sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısının hazır bulunması hâlinde, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğunun olumlu oyu³⁸⁵. Her iki nisaptan birinin sağlanabilmesi için hesaplamaya esas alınan “*oy hakkını haiz pay*” ölçütünden anlaşılması gereken, Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.1) m. 7/2 ile düzenlenen oydan yoksunluk hallerinin nisabın oluşmasında etkili olamayacağıdır³⁸⁶. Ancak aynı maddenin üçüncü fıkrası, borsa kotundan çıkma kararının alınmasında bir üst fıkra düzenlenene oydan yoksunluk hallerinin uygulanmayacağını düzenlemiştir. SerPK m. 29/6 ve Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.1) m. 7/2 ile öngörülen her iki alternatif nisabın kaleme alınış şekline, önemli nitelikteki işlemlere yönelik karar alınabilmesi için sermaye oranının mı, toplam oyların sayısının mı yahut payların sayısının mı esas alınacağı da açık değildir³⁸⁷. Bu belirsizliğin giderilmesi noktasında öğretideki, TTK m. 418'e paralel olarak toplantı yetersayısının belirlenmesinde sermayeye katılım oranının ve karar yetersayısının belirlenmesinde toplantıda temsil edilen toplam oy sayısının esas alınması gerektiği görüşüne biz de katılıyoruz³⁸⁸.

SerPK m. 29/6 ile öngörülen nisapların doğrudan uygulanamayacağı kabul edildiğinde ise şu sorunlar oluşmaktadır: Tebliğ ile Kanun'da düzenlenen nisaplar

³⁸⁴ Borsa kotundan çıkma kararı alınabilmesi için oy haklarının yüzde doksan beşini elinde bulundurma ön koşulu karşısında bu nisapların pratik bir öneminin kalmadığı yönünde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 336; Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 299.

³⁸⁵ Manavgat, **HAAO**, s.312 vd.; Adıgüzel, **Ayrılma Hakkı**, s. 42; Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 242; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 350.

³⁸⁶ Ayrılma Hakkı Tebliği m. 7/2: “*Önemli nitelikteki işlemlere, TTK'nın 436 ncı maddesinin birinci fıkrasına göre taraf olan nihai kontrol eden ortak statüsündeki gerçek kişiler veya bunların yönetimkontrolüne sahip olduğu ortaklıklar, bu işlemlerin gerçek kişilerin kendileri için doğrudan kişisel nitelikte sonuç doğurması halinde, bu maddenin üçüncü fıkrası hükmü saklı kalmak üzere, söz konusu önemli nitelikteki işlemlerin onaylanacağı genel kurul toplantılarında oy kullanamazlar.*”.

³⁸⁷ Biçer/Hamamcıoğlu, **a.g.m.**, s. 99.

³⁸⁸ **a.e.**, s. 99.

değiştirilemeyeceğine göre³⁸⁹, hâkimiyet şartı genel kurul kararına ilişkin değil ancak yönetim kurulu kararı alınmasına ilişkin bir şart olarak değerlendirilebilir. Bu durumda borsa kotundan çıkma kararı alınmasında genel kurulun yetkilendirilmesinin bir önemi kalmamaktadır. Üstelik getirilen bu şart ile genel kurul karar nisabına da etki edilerek, dolaylı olarak Tebliğ ile yeni bir nisap öngörüldüğü sonucu doğmaktadır. 7222 sayılı Tebliğ sonrası ise farklı bir sonuca varmak mümkün hale gelmiştir³⁹⁰

d. Borsa Kotundan Çıkma Kararının Sonuçları

(1). Borsa ve Sermaye Piyasası Kurulu'na Başvuru

Ortaklık genel kurulunda borsa kotundan çıkma kararı alınması halinde, karar tarihinden itibaren beş iş günü içerisinde payların borsa kotundan çıkarılması için borsaya ve pay alım teklifi yükümlülüğünün yerine getirilmesi için SPK'ya başvuru yapılması zorunludur [Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.1) m. 8/2, 11]. Borsaya ve SPK'ya başvuruda bulunulduğunun KAP üzerinden ayrıca kamuya duyurulması gerekir [Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.1) m. 8/5-b].

Zorunlu pay alım teklifine ilişkin SPK'ya yapılan bildirimin ekinde, II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği³⁹¹ m. 13/1'de ve yine aynı Tebliğ'in (2) no.lu ekinde yer alan bilgi ve belgelerin eklenmesi, kural olarak, zorunludur. Başvurunun ekinde yer alan bilgilerin tutarlı, anlaşılabilir ve SPK tarafından belirlenen standartlara göre eksiksiz olduğunun tespit edilmesi üzerine, pay alım teklifi bilgi formu SPK tarafından onaylanır (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 7/1). Bilgi formunun onaylanması işlemi, zorunlu pay alım teklifi başvurusunun da onaylanması anlamına gelir³⁹². Onaylanan

³⁸⁹ Bu soruna ilişkin benzer bir örnek, Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (BTY) (RG: 28.11.2012, S. 28481) m. 22/12 ile yaratılan durumdur. Hükme göre, önemli miktarda ortaklık aktiflerinin toptan satışı kararı, ortaklık sermayesinin en az yüzde yetmiş beşini temsil eden pay sahiplerinin olumlu oylarıyla alınabilir. Esasen BTY m. 22/2, yalnızca tasfiye halindeki anonim ortaklıklara ilişkin öngörülen ve TTK m. 538/2'de düzenlenen bu nisabın, tasfiye aşamasında olmayan ortaklıklara da uygulanması gerektiğini düzenleyerek TTK'daki eksikliği gidermiştir. Fakat Kanuna aykırı olarak ikincil düzenleme ile yaratılan bu durum normlar hiyerarşisine aykırılık yaratmaktadır. Biçer/Hamamcıoğlu, **a.g.m.**, s. 81-82.

³⁹⁰ Bkz: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.F.3 no.lu başlığı.

³⁹¹ RG: 23.01.2014, S. 28891.

³⁹² Umut Kolcuoğlu, **Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 196; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 124.

zorunlu pay alım teklifi bilgi formu, onay tarihinden itibaren üç iş günü içerisinde KAP üzerinden kamuya duyurulur ve ortaklık internet sitesinde ilan edilir.

Bununla birlikte Ayrılma Hakkı Tebliği m. 11/3'ün son cümlesinde, genel kurul gündeminde zorunlu pay teklifine ilişkin gerekli hususlara yer verilmesi halinde, ayrıca pay alım teklifi bilgi formunun düzenlenmesinin ve SPK'nın onayına sunulmasının gerekli olmadığı düzenlenmiştir³⁹³. Belirtmek gerekir ki, ortaklık ihtiyarına bırakılmış bu yükümlülüğün uygulamada aksi yönde geliştiği, borsa kotundan çıkmak isteyen ortaklıkların genel kurul toplantı gündemine ilişkin yaptıkları KAP açıklamalarında detaylı bilgiler vermelerine rağmen, hazırlanan bilgi formunun da Kurul onayından geçirilerek ilan edildiği gözlemlenmektedir³⁹⁴.

(2). Borsa Kotundan Çıkarılma ve Halka Açıklık Statüsünün Sona Erdirilmesi

Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğuna ilişkin sürecin sona ermesi üzerine, borsaya yapılan başvuru değerlendirilerek payların borsa kotundan çıkarılmasına ve işlem görmekten sürekli men edilmesine karar verilir. Karar vermeye yetkili organ BİAŞ yönetim kurulu olup, kararın KAP üzerinden duyurulmasını takip eden beş iş gününün sonunda ortaklık payları borsa kotundan çıkmış sayılır.

Payların borsa kotundan çıkarılması işlemi, doğrudan halka açıklık statüsünün kaybı sonucunu doğurmaz. Payları borsa kotundan çıkarılan ortaklıklar, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklık sıfatını haizdir. Dolayısıyla anılan ortaklıklar, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/6'ya dayalı olarak SPK tarafından resen halka açıklık statüsünden çıkarılırlar.

Anılan fıkra da yer alan *“pay alım teklifi işlemlerinin tamamlanmasını takiben”* ifadesinin ise hatalı olduğu kanaatindeyiz. Şöyle ki, Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.1) m. 8/3 uyarınca BİŞA tarafından payların borsa kotundan çıkarılması işlemi pay alım

³⁹³ Sevi, **a.g.e.**, s. 127.

³⁹⁴ Bkz.: Bu tezin Bu tezin (360) no.lu dipnotundaki ortaklıkların borsa kotundan çıkış süreci ve özel durum açıklamaları, KAP, www.kap.org.tr. Öte yandan Ayrılma Hakkı Tebliği m. 11/4 kapsamında, zorunlu pay alım teklifinin şarta bağlı olarak gerçekleştirilmesi usulünde açıkça pay alım teklifi bilgi formundan bahsedilmesinin gerekçesi de açık değildir. Bu karışıklığın giderilmesi bakımından, uygulamada da yerleştiği üzere, önemli nitelikteki işlemlere bağlı olarak gerçekleştirilecek zorunlu pay alım teklifi süreci ile Pay Alım Teklifi Tebliği ile öngörülen sisteme ilişkin düzenlemelerin uyumlaştırılması gerekmektedir.

teklifi sürecinin tamamlanmasını takiben gerçekleştirilir. Bu sebeple fıkra da yer alan bu düzenlemenin borsa kotundan çıkma işleminde izlenen prosedürle örtüşmesi açısından, *“ortaklık paylarının borsa kotundan çıkarılması ve işlem görmekten sürekli men edilmesi kararının ilanını izleyen beş iş günlük sürenin sona ermesini takiben”* şeklinde yorumlanması gerekir.

3. Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.3) Uygulaması

7222 sayılı Kanun değişikliği sonrası yürürlüğe giren Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.3)’de borsa kotundan çıkma işlemlerine ilişkin açık bir düzenleme yapılmamıştır. SerPK’ya eklenecek yeni bir hükümle veya SPK tarafından bu işlemlere uygulanmak için çıkarılacak yeni bir tebliğ ile Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) uygulamasından oldukça farklı bir rejimin öngörülmesi mümkündür.

Değişiklikle birlikte borsa kotundan çıkma kararı alınması kanunen önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmadığına göre, ikincil mevzuat ile bu işlemlerin gerçekleştirilmesinde yönetim kurulunun alacağı bir karar yeterli görülebilir. Esasen Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)’deki hâkimiyet şartı, salt yönetim kurulu kararının yeterli görüldüğü bir sisteme daha uygundur. Kanımızca sürece ilişkin bu karmaşanın çözümü, genel kurul kararı alınması zorunluluğunu sürecin dışına çıkarmak ya da hâkimiyete ilişkin şartı SerPK’da yapılacak bir değişiklik ile toplantı ve karar nisabı haline getirmek yollarından birinin tercih edilmesiyle giderilebilir³⁹⁵.

Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.3) borsa kotundan çıkma kararı alınmasına yer vermediği gibi, buna bağlı olarak zorunlu pay alım teklifinde bulunmaya ilişkin bir hüküm de ihdas etmemiştir. Ancak, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) m. 4/2 ile *“Kurulun diğer düzenlemelerinde önemli nitelikteki işlem olarak belirlenen işlemler de bu Tebliğ hükümlerine tabidir”* ve m. 4/3 ile *“Birinci fıkra da sayılmamakla birlikte, bir bütün olarak ele alındığında ortaklığın temel faaliyetleri veya olağan ticari hayatında esash değişiklik yapılmak suretiyle yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler Kurul tarafından önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebilir”* denilmek suretiyle borsa kotundan

³⁹⁵ Borsa kotundan çıkma kararının genel kurulun devredilmez yetkileri arasında sayılmadığı, genel kurul kararı alınması zorunluluğunun borsa kotundan çıkma işleminin önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmasından kaynaklandığı yönünde bkz.: Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 153. Ayrıca bkz.: Çetin/Töremiş/Cantimur, **a.g.e.**, s. 71.

çıkma kararları bakımından ayrı bir düzenleme yapılabileceği de anlaşılmaktadır. Borsa kotundan çıkma kararı alınmasının “*ayrılma hakkının doğmadığı haller*” arasında sayılmaması da bu yönde alınan kararların artık pay alım teklifi zorunluluğu yerine ayrılma hakkı doğuran bir işlem olarak kabul edilebileceği kanaatini doğurmaktadır³⁹⁶.

7222 sayılı kanun değişikliği ile borsa kotundan çıkma kararı alınmasının yönetim kurulunun yetkisine bırakılabileceği izlenimine sahip olmuş olsak da, Ayrılma Hakkı Tebliği (23-II.3) m. 15/1’de salt yönetim kurulu kararının yeterli olduğu işlemler arasında borsa kotundan çıkma kararlarına yer verilmemesi karşısında, kesin bir yorum yapmak olanaksız hale gelmiştir. Bu bakımdan sermaye piyasası hukukumuzda, Alman hukukunda olduğu gibi yönetim kurulu kararını yeterli sayan bir sistemin veya İsviçre Borçlar Kanunu Tasarısı’ndakine (İsvBK Tasarısı) benzer şekilde borsa kotundan çıkma kararının genel kurulun devredilmez yetkileri arasında sayıldığı bir sistemin tercih edilmesi gerektiği savunulabilir³⁹⁷.

G. Tüzel Kişiliğin Sona Ermesi

Birleşme, bölünme veya başka bir sebeple ticaret sicilinden terkin edilerek tüzel kişiliği sona eren ortaklıklar, terkin işleminin TTSG’de ilanından itibaren halka açıklık statüsünü kaybetmiş sayılırlar (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/7).

Öğretide anılan imkânın yalnızca tasfiyesiz sona erme nedenlerine bağlı olarak tüzel kişiliği sona eren anonim ortaklıklar bakımından öngörüldüğü ifade edilmektedir. Bu çerçevede, tasfiyeye giren ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 9/1-b uyarınca halka kapalı statüye dönmek üzere SPK’ya başvurabileceği ve yine tasfiye nedeniyle SPK’nın da bu yönde resen karar alabileceği belirtilmiştir³⁹⁸. Hükmün lafzında “*birleşme, bölünme veya diğer sebeplerle*” ifadesine yer verilerek

³⁹⁶ Öte yandan Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) ile getirilen sistemde pay alım teklifi zorunluluğuna ilişkin yeni düzenlemeler getirilebileceği yönünde ise bkz.: Tarhan, **Yeni Kurallar**.

³⁹⁷ Borsa kotundan çıkma kararı alınmasına ilişkin Alman hukukunda benimsenen sistem ve görüşler için bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 165 vd.; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 316 vd.; Harun Keskin, “Borsa Kotundan Çıkma Genel Kurulun Yetkisi: Bilinçli Bir Tercih Mi?”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 696 vd. İsvBK Tasarısı ile genel kurulun yetkilerini düzenleyen İsvBK m. 698’in ikinci fıkrasına yapılan ekleme ile, borsa kotundan çıkma kararı alınması genel kurulun devredilmez yetkileri arasında sayılmıştır. (Anonim Ortaklıklar Hukukuna İlişkin) İsvBK Tasarısı (Code des obligations Projet (Droit de la société anonyme) için bkz.: <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2017/625.pdf>.

³⁹⁸ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 418.

tasfiyesiz sona erme şekillerinden ikisinin ayrıca sayılması bu yönde bir yorum yapılmasına müsaittir. Ancak, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 9/1-a'da ortaklığın iflas nedeniyle sona ermesinin ayrıca vurgulanması bir sınırlandırma olarak değerlendirilemediğine göre, bu hüküm bakımından da benzer bir sonuca varmak gerekir³⁹⁹. Dolayısıyla tasfiye aşamasında halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi zorunlu olmayıp tüzel kişiliğin sona ermesine kadarki süreçte, ortaklıklar bu statüyü muhafaza edebilecekleri için, bu imkânın kural olarak tüm sona erme sebepleri bakımından uygulanabileceği kanaatindeyiz.

Bu başlık altında son olarak değinmek istediğimiz husus, halka açık ortaklıkların tür değiştirerek halka kapalı statüye dönüp dönemeyeceğidir. Bilindiği üzere yalnızca anonim ortaklıklar halka açıklık statüsünü haiz olabilir (SerPK m. 3/1-e). Dolayısıyla tür değiştiren bir anonim ortaklığın bu statüyü devam ettirebileceği düşünülemez. Öte yandan, halka açık anonim ortaklıkların tür değiştirip değiştiremeyeceği sorunu, ortaklığın niteliğine göre farklılık gösterecektir.

Halka arza veya paylarının halka arz edilmiş sayılmasına dayalı olarak halka açıklık statüsünü kazanıp, payları henüz borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların tür değiştirebileceklerinin kabulü gerekir⁴⁰⁰. SerPK m. 23/1 uyarınca önemli nitelikteki işlemler arasında sayılan tür değiştirme neticesinde, bu yöndeki karara karşı olumsuz oy kullanan pay sahiplerinin ayrılma hakkı doğacaktır. Bu nitelikteki ortaklıklar SerPK m. 33/4 ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5 uyarınca genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme kararı alabiliyorlarsa, ayrılma hakkı doğuran tür değiştirme işlemiyle de halka kapalı statüye dönmeleri mümkündür⁴⁰¹.

Payları borsada işlem görmekte iken devam eden süreçte (iradi olarak veya resen) payları borsada işlem görmekten sürekli men edilen ortaklıklar da Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümlerine tabi olacağına göre, aynı sonuca bu ortaklıklar bakımından da varılmaktadır. Öğretide, payları artık borsada işlem

³⁹⁹ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.F.3 no.lu başlığı.

⁴⁰⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 300; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 285; Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 144-145. Karşılaştırınız: Karacan, **SPH Cilt I**, s. 246 vd.; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 421-422. Yazarlardan *Karacan*, halka açıklık statüsü sona ermeden ortaklığın tür değiştiremeyeceğini ileri sürerek, tür değiştirme işlemlerinin ancak TTK ile düzenlenen hükümler kapsamında ve halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından gündeme gelebileceği sonucuna varmaktadır.

⁴⁰¹ Benzer yönde: Manavgat, **HAAO**, s. 300.

görmeyen ortaklıklar Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/5 veya 6 hükümlerine dayalı olarak halka açıklık statüsünü kaybedecekleri için, halka açıklık statüsü sona erdikten sonra ve SerPK m. 23'teki şartlara bağlı olmadan tür değiştirmenin ortaklığa kolaylık sağlayacağı belirtilmektedir⁴⁰².

Payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından ise tür değiştirme yoluyla halka kapalı statüye dönülemeyeceği, borsa kotundan çıkmaya ilişkin hükümler nedeniyle SerPK m. 23'te sayılan tür değiştirme işleminin yalnızca payları hâlihazırda borsada işlem görmeyen ortaklıklar için öngörüldüğü kanaatindeyiz⁴⁰³. Dolayısıyla, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1/2 gereği, payları borsada işlem gören ortaklıkların tür değiştirmesi ancak payların iradi olarak ya da resen borsa kotundan çıkarılmasıyla mümkün görülmelidir⁴⁰⁴.

H. Çıkarma Hakkının Kullanılması Yoluyla Halka Kapalı Statüye Dönme

1. Genel Olarak

Halka açık bir anonim ortaklık, SPK tarafından belirlenen oranda oy hâkimiyetine sahip olan (hâkim konumdaki) pay sahibinin diğer (azınlık)⁴⁰⁵ pay sahiplerini ortaklıktan çıkarma hakkını kullanması üzerine, ortaklık payları borsada işlem görsün görmesin, halka açıklık statüsünü kaybedecektir (SerPK m. 27/1)⁴⁰⁶. Çıkarma hakkının doğması halinde, eş zamanlı olarak, azınlık pay sahiplerinin de paylarını hâkim konumdaki pay sahibine satma hakları doğmaktadır⁴⁰⁷. Satma hakkının amacı, azınlıkta kalan pay sahiplerinin ortaklıkta kalmalarının elverişsizleşmesi nedeniyle, ellerindeki payları hâkim konumdaki pay sahibine satarak

⁴⁰² Manavgat, **HAAO**, s. 300. Halka açıklık statüsünün kaybı halinde tür değiştirmenin önemli nitelikteki işlem vasfını yitireceği yönünde ayrıca bkz.: Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 144.

⁴⁰³ İç atıf

⁴⁰⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 299-300; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 285. Karşılaştırınız: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 421; Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 175.

⁴⁰⁵ Azınlık ya da azlık, TTK m. 411/1 uyarınca, halka kapalı ortaklıklarda sermayenin onda birini ve halka açık ortaklıklarda sermayenin yirmide birini temsil eden pay sahiplerinden oluşmaktadır. Çıkarma hakkının kullanılması bakımından azınlık ise, çıkarma hakkı sahibi dışındaki pay sahiplerini ifade etmektedir. Bu bölüm kapsamında yapılan açıklamalarda, azınlık bu ikinci anlamıyla kullanılmıştır.

⁴⁰⁶ Çağlar Manavgat, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar", **TFM**, C.1, S. 2, 2015, s. 94; Manavgat, **HAAO**, S. 87; Palanduz, **a.g.e.**, s. 102. Kurumun eleştirisi için bkz.: Tekinalp/Çamoğlu, **a.g.e.**, s. 38-39, N. 46.

⁴⁰⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 69; Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 59.

ortaklıkla olan ilişkilerini sonlandırabilmeleridir⁴⁰⁸. Dolayısıyla, azınlık pay sahiplerince satma haklarının kullanıldığı ancak, hâkim konumdaki pay sahibinin çıkarma hakkını kullanmadığı durumlarda, kural olarak, halka açıklık statüsü devam edecektir⁴⁰⁹.

2. Çıkarma Hakkının Doğumu

a. Genel Olarak

Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 4/1 *“Pay alım teklifi sonucunda veya birlikte hareket etmek de dahil olmak üzere herhangi bir şekilde sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının, ortaklığın oy haklarının %98’ine ulaşması veya bu konumda iken ek pay alınması durumunda, hakim ortak açısından sahip oldukları payların imtiyazlı olup olmadığı dikkate alınmaksızın diğer pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma hakkı, diğer ortaklar açısından da paylarını hakim ortağa satma hakkı doğar.”* düzenlemesiyle çıkarma ve satma haklarının hangi şartlarla doğduğunu düzenlemiştir⁴¹⁰.

Hükümde yer alan *“diğer pay sahiplerinin tamamı”* ifadesi sahip oldukları paylar borsada işlem gören ve görmeyen, hâkim konumdaki pay sahibi dışındaki tüm pay sahiplerini kapsar. Ortaklığın mevzuata uygun olarak iktisap ettiği kendi payları ise, düzenlemede açıkça pay sahibi ibaresine yer verilmesi karşısında, kapsam dışında tutulmalıdır⁴¹¹.

Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 4/1’de, *“ek pay alınması”* ile kastedilen iki durum vardır. Bunlardan ilki Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği’nin geçici birinci maddesi ile düzenlenen işlemi ifade etmektedir⁴¹². Buna göre, geçici m. 3⁴¹³ uyarınca Tebliğ’in yürürlüğe girdiği tarihte %95 oranında oy hâkimiyetine sahip bulunan pay

⁴⁰⁸ Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 94; Karababa, **a.g.e.**, s. 148 vd.

⁴⁰⁹ İstisnai durumlar için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.H.4 ve Üçüncü Bölümü, IV.2.a no.lu başlıkları.

⁴¹⁰ Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 59.

⁴¹¹ Manavgat, **Çıkarma Hakkı**, s. 102; Palanduz, **a.g.e.**, s. 129.

⁴¹² Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği geçici m. 1: *“Bu Tebliğin yürürlük tarihi itibarıyla hakim ortak konumunda bulunan ortaklar açısından, ortaklıktan çıkarma hakkı kendiliğinden doğmaz. Bu durumda satma hakkı da kullanılamaz. Ancak hakim ortak tarafından yapılacak ek bir pay alımı ile bu haklar kullanılabilir hale gelir.”*

⁴¹³ Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği geçici m. 3: *“Ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının kullanılabilmesi için şart olan ve dördüncü maddede belirtilen %98’lik oy hakkı oranı, 31/12/2014 tarihine kadar doğmuş olan ve doğacak hakların kullanımında %95, 31/12/2017 tarihine kadar doğacak hakların kullanımında ise %97 olarak dikkate alınır.”*

sahibinin çıkarma hakkının doğması için, diğer pay sahiplerinin paylarına yönelik ek alımlarda bulunması aranmaktadır.

Ek pay alımının arandığı diğer bir durum, oy hâkimiyetinin sağlanması ve azınlık pay sahiplerinin satma haklarını kullanmaları için belirlenen sürenin sonunda çıkarma hakkının kullanılmamasıdır. Üç iş günlük sürenin geçmesinden sonraki dönemde çıkarma hakkı, ancak ek pay alımında bulunulması halinde yeniden doğabilir⁴¹⁴.

Hal böyle iken SPK'nın i-SPK.27.1 (23.07.2020, 47/944) sayılı ilke kararı⁴¹⁵ ile payların hangi şekilde iktisap edildiğine göre bir ayırım yapılarak, ek pay alımının kapsamı daraltılmıştır. Düzenlemeye göre bedelli (dış kaynaklardan) sermaye artırımlarında rüçhan hakkının kullanıldığı paylar ile iç kaynaklardan sermaye artırımlarında iktisap edilen paylar ek pay alımı olarak değerlendirilmeyecektir. Buna karşılık dış kaynaklardan sermaye artırımlarında, rüçhan haklarının kullanılmasından sonra kalan payların iktisabı ise ek pay alımı olarak değerlendirilecektir.

b. Hâkimiyet Oranının Hesaplanması

Çıkarma hakkının doğumu bakımında hâkimiyet eşiğinin hesaplanmasında paylar üzerindeki imtiyazlar dikkate alınmayacaktır (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 4/1,2). Bu sebeple hem hâkim konumdaki pay sahibinin hem de diğer pay sahiplerinin oyda imtiyazlı payları mevcut olsa bile, bu paylar adi pay kabul edilerek hesaplama dâhil edilir⁴¹⁶.

Hâkim konumdaki pay sahibinin oy hakları tespit edilirken yalnızca doğrudan sahip olunan paylardan doğan oy hakları değil, dolaylı olarak sahip olunan paylara bağlı oy hakları da dikkate alınmalıdır. SerPK'da ve Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nde, "*dolaylı olarak sahip olunan paylar*" ifadesinden ne anlaşılması gerektiği açıklanmamıştır. Öğretide ise, paylar üzerinde dolaylı hâkimiyetin ne şekilde belirlenebileceği ortaklıklar topluluğu bağlamında ve TTK m. 208'de düzenlenen satın alma hakkına ilişkin şartlar özelinde değerlendirilmekle birlikte⁴¹⁷, üçüncü kişinin

⁴¹⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 71; Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 60, 72 vd.; Palanduz, **a.g.e.**, s. 122 vd.

⁴¹⁵ Söz konusu ilke kararı için bkz.: 23.07.2020 tarihli ve 2020/46 sayılı SPK Bülteni, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=46>, (Erişim Tarihi: 24.07.2020).

⁴¹⁶ Karababa, **a.g.e.**, s. 222; Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 185; Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 80; Palanduz, **a.g.e.**, s. 100.

⁴¹⁷ Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 74 vd.; Palanduz, **a.g.e.**, s. 103 vd.

hâkim konumdaki pay sahibi hesabına elinde bulundurduğu paylar sayesinde de hâkimiyetin sağlanabileceği ifade edilmektedir⁴¹⁸. Bu bakımdan, paylar üzerinde dolaylı hâkimiyete sahip olan pay sahibi bir gerçek kişi de olabilir⁴¹⁹.

Hâkimiyet eşiğinin hesaplanması bakımından getirilen bir diğer kural, paylar üzerindeki intifa veya alım haklarının hesaplamaya dâhil edilmemesidir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 4/2). Paylar üzerindeki intifa hakkının hâkim konumdaki pay sahibi lehine tanınmış olması durumunda, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 4/1’de yer alan “*sahip olunan paylara ilişkin oy haklarının*” hesaba dâhil edileceği düzenlemesi karşısında, bu paylara ilişkin oy haklarının hâkim ortağın oy hakları toplamına dâhil edilemeyeceği sonucuna ulaşılmaktadır⁴²⁰. Hâkim konumdaki pay sahibinin kendi payları üzerinde başkaları lehine intifa hakkı tesis etmiş olması halinde ise, hâkim ortağın oy hakkını kullanma yetkisini uhdesinde tuttuğu durumlarda, bu payların sağladığı oy hakkı hâkim konumdaki pay sahibinin oy hakları toplamına dâhil edilir. Bu yönde bir belirleme yapılmadığı takdirde, oy hakkı intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacağı için, bu paylardan doğan oy hakları hâkim konumdaki pay sahibinin oy oranının hesabına dâhil edilmeyecektir⁴²¹. Bununla birlikte, hâkimiyet eşiğinin belirlenmesi bakımından ortaklıktaki mevcut oy haklarının toplamı belirlenirken üzerinde kimin lehine intifa hakkı tesis edilmiş olduğuna bakılmaksızın tüm oylar göz önünde bulundurulur⁴²².

Paylar üzerinde alım hakkı tanınmış olması durumunda da iki ihtimal üzerinden değerlendirme yapmak gerekir. Buna göre hâkim konumdaki pay sahibi lehine tanınan alım hakkı, bu hak kullanılabilecek sahibine oy hakkı bahşetmeyeceğinden, hâkim konumdaki pay sahibinin oy hakları toplamına dâhil edilmez, ancak üzerinde alım hakkı olan paya bağlı oy hakkı ortaklıktaki toplam oyların hesabına dâhil edilir. Hâkim konumdaki pay sahibinin kendi payları üzerinde alım hakkı tanınması durumunda ise, bu paylara bağlı oy hakları hâkim konumdaki pay

⁴¹⁸ Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 75.

⁴¹⁹ Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 74; Palanduz, **a.g.e.**, s. 105.

⁴²⁰ Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 89; Karababa, **a.g.e.**, s. 222, dn. 656; Palanduz, **a.g.e.**, s. 115.

⁴²¹ Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 86; Karababa, **a.g.e.**, s. 223; Palanduz, **a.g.e.**, s. 115-116.

⁴²² Palanduz, **a.g.e.**, s. 116.

sahibinin oy hakları toplamına dâhil edildiği gibi ortaklığın mevcut oy hakları toplamının belirlenmesinde de dikkate alınır⁴²³.

Son olarak belirtelim ki, hâkim ortağın birden fazla payı olsa da bu paylardan doğan toplam oy hakları TTK m. 434/2⁴²⁴ kapsamında sınırlandırılmış olabilir. Dolayısıyla, hâkimiyet eşiğinin hesabında bu yöndeki sınırlamalar da dikkate alınmalıdır⁴²⁵.

3. Çıkarma Hakkının Kullanılması

a. Çıkarma Hakkının Kullanılabileceği Anın Belirlenmesi ve Hakkı Kullanma Süresi

Çıkarma hakkının kullanılabilmesi için belirli şartların gerçekleşmesi gerekmektedir. Bunlardan ilki, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 9 ile öngörülen sınırlamadır. Maddeye göre, payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda, ortaklık paylarının borsada işlem görmeye başlamasından itibaren iki yıl boyunca çıkarma hakkı kullanılamayacaktır. İki yıllık süre zarfında hâkimiyetin kazanılıp kazanılamayacağı, bir diğer deyişle iki yıllık sürenin çıkarma hakkının doğumuna etkisi ise belirsiz bırakılmıştır.

Kanımızca, SerPK m. 27/1 ve Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği uyarınca öngörülen hâkimiyet şartının sağlanması halinde çıkarma hakkının doğacağı düzenlendiğine göre, iki yıllık sürenin sonunda hala hâkimiyet şartı sağlanıyor ise satma hakkına ilişkin sürenin sonunda çıkarma hakkı kullanılabilecektir⁴²⁶. Dolayısıyla iki yıl süreyle çıkarma hakkının kullanılamamasına ilişkin sınırlama, çıkarma hakkının doğumuna ilişkin değil, bu hakkın kullanılabilmesine yönelik bir şarttır.

Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklarda çıkarma hakkının doğumuna veya kullanılmasına engel oluşturan düzenlemeler olabilir. Örneğin, ortaklık sermayesinin %95'inden fazlasının en fazla elli pay sahibine ait olması

⁴²³ Palanduz, **a.g.e.**, s. 116-117. Karşılaştırınız: Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 88-89; Karababa, **a.g.e.**, s. 223-224.

⁴²⁴ TTK m. 434/2: “Her pay sahibi sadece bir paya sahip olsa da en az bir oy hakkını haizdir. Şu kadar ki, birden fazla paya sahip olanlara tanınacak oy sayısı esas sözleşmeyle sınırlandırılabilir.”.

⁴²⁵ Palanduz, **a.g.e.**, s. 112.

⁴²⁶ Palanduz, **a.g.e.**, s. 127. Karşılaştırınız: Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 90.

halinde, ortaklığın başvurusu veya SPK'nın bu yönde resen alacağı bir karar üzerine halka kapalı statüye dönülebileceği düzenlenmiştir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6/1-a.). Dolayısıyla, anılan nitelikteki ortaklıklarda çıkarma hakkı doğmadan önce de anılan şartların varlığı halinde halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi mümkündür⁴²⁷.

Çıkarma hakkının kullanılabilmesi için, %98 oranında oy hâkimiyetini sağlayan pay sahibinin bu durumu kamuya açıklamasını takiben, azınlık pay sahiplerinin satma haklarını kullanması için öngörülen üç aylık sürenin de dolması gerekir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/1).

Çıkarma hakkı, hakkın doğumundan ve yukarıdaki şartların gerçekleşmesinden itibaren üç iş günü içerisinde kullanılabilir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/6). Öğretide gerek bu sürenin niteliği gerek sürenin sona ermesinin hak üzerindeki etkisi çokça tartışılmıştır. Yazarların çoğunluğu anılan sürenin hak düşürücü nitelikte olduğunu, sürenin dolmasının hakkı sona erdirdiğini belirtmektedir⁴²⁸.

Esasen bu durum, çıkarma hakkının yenilik doğuran bir hak olmasından kaynaklanmaktadır. Çıkarma hakkının kullanılmasıyla birlikte, azınlıkta kalan pay sahiplerinin payları iptali edilir ve iptal edilen paylar oranında yeni pay ihraç edilerek hâkim konumdaki pay sahibine tahsisli olarak satılır (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/7). Her ne kadar çıkarma hakkının sonuçları azınlık üzerinde etki doğursa da, çıkarma hakkının muhatabı ortaklığın kendisidir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/6). Dolayısıyla çıkarma hakkı, ortaklığın Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5 ile düzenlenen işlemleri yapmasını gerektiren ve kurucu niteliği haiz yenilik doğrudan bir hak olarak karşımıza çıkmaktadır⁴²⁹.

⁴²⁷ Sermayenin belirli sayıda pay sahibine ait olması gerekçesiyle halka kapalı statüye dönülmesi hususundaki açıklamalarımız için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.D.1 no.lu başlığı.

⁴²⁸ Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 189; Karababa, **a.g.e.**, s. 256; Palanduz, **a.g.e.**, s. 76. Açıkça “hak düşürücü süre” ifadesini kullanmamakla birlikte, üç iş günlük süre içinde kullanılmayan çıkarma hakkının sona ereceği yönünde bkz.: Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 73. Aksi görüş için bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 71.

⁴²⁹ Karababa, **a.g.e.**, s. 197; Palanduz, **a.g.e.**, s. 71, 158. Karşılaştırmız: Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 53.

b. Çıkarma Hakkının Kullanılması ve Çıkarma Hakkı Kullanım Bedellerinin Ödenmesi

Hâkim konumdaki pay sahibinin çıkarma hakkını kullanması, bu yönde ortaklığa yapılacak başvuru ile sonuç doğurur. Ortaklığa yapılacak başvuru sırasında, diğer pay sahiplerinin sahip oldukları toplam paylar üzerinden hesaplanacak satın alma bedelinin⁴³⁰ özel bir hesapta bloke edilmiş olması veya bu bedelin ödeneceğine ilişkin teminat mektubunun teslimi gerekir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 6/2)⁴³¹. Ortaklığa başvuru süresi ise, yukarıda açıklandığı üzere, azınlık pay sahiplerinin satma haklarını kullanmaları için belirlenmiş olan üç aylık sürenin sona ermesinden itibaren üç iş günüdür.

Ortaklık, çıkarma hakkının kullanılmasına ilişkin başvurunun kendisine ulaşmasını takiben, çıkarma hakkının yöneldiği azınlık paylarının iptali ve bunlar yerine çıkarılacak payların ihracı amacıyla düzenlenecek ihraç belgesiyle SPK'ya başvurmaktadır. Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nde SPK'ya başvuru süresine ilişkin bir açıklık yoktur. Öğretide, bu sürenin belirlenmesinde Pay Tebliği m. 13 kıyasen uygulanarak başvurunun sermaye artırımı kararından itibaren otuz gün içinde yapılması gerektiği ifade edilmektedir⁴³². Ortaklık payları borsada işlem görüyorsa, SPK'ya yapılan başvuruyla eş zamanlı olarak, ortaklık paylarının borsada işlem görmekten men edilmesi için borsaya da başvurulması gerekir⁴³³.

SPK'nın ihraç belgesini onaylaması halinde, onayı takip eden üç iş günü içinde SPK kararının ticaret siciline tescili ve TTSG'de ilan edilmesi gerekir. Tescil tarihi

⁴³⁰ SerPK m. 27/1 ve Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/6 vd. hükümlerinde çıkarma hakkının kullanılacağı paylara karşılık ödenmesi gereken bedelin "satım bedeli" olarak ifade edilmesi kanımızca anlam karmaşası yaratmaktadır. Gerçekte çıkarma hakkının kullanılması ile azınlık pay sahiplerinin payları hâkim konumdaki pay sahibine satılmayıp, bu payların iptali ve azınlık pay sahiplerinin bu sıfatının sona ermesi söz konusudur. Dolayısıyla konuya ilişkin düzenlemelerde "çıkarma hakkı kullanım bedeli" tabirinin kullanılması daha doğru olurdu. Benzer eleştiri ve tanımlamalar için bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 73 vd.; Karababa, **a.g.e.**, s. 246; Palanduz, **a.g.e.**, s. 135 vd.

⁴³¹ Çıkarma hakkı kullanım bedelinin hesaplanmasına ilişkin detaylı açıklamalar ve eleştirisi için bkz.: Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 193 vd.; Manavgat, **HAAO**, s. 73 vd.; Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 117 vd.; Karababa, **a.g.e.**, s. 246 vd.; Palanduz, **a.g.e.**, s. 135 vd.

⁴³² Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 107; Karababa, **a.g.e.**, s. 261; Palanduz, **a.g.e.**, s. 174.

⁴³³ Her ne kadar Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/7'de payların borsa kotundan çıkarılması için başvuru yapılması gerektiği belirlenmişse de, payları PÖİP'te işlem gören ortaklığa ait paylar bakımından, teknik olarak, borsa kotundan çıkarma işlemi yapılamayacaktır. Bu sebeple maddede düzenlenen "borsa kotundan çıkarılma" ibaresini, payları PÖİP'te işlem gören ortaklıkları da kapsamı açısından, "payların borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi" şeklinde anlamak gerekir. Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.E no.lu başlığı.

itibarıyla, çıkarma hakkının yöneldiği paylar iptal edilmiş sayılır. Aynı üç iş günlük süre içerisinde hâkim konumdaki pay sahibi tarafından ihraç edilecek yeni paylara ilişkin toplam ihraç bedelinin ortaklık hesabına yatırılması gerekir. Aksi halde ihraç edilecek paylar için yapılacak sermaye artırımları işlemi⁴³⁴, çıkarma hakkının kullanılması esnasında ortaklığa sunulan teminat mektubu üzerinden veya özel hesapta bloke edilen tutardan karşılanır⁴³⁵.

Çıkarma hakkı kullanım bedellerinin ortaklıktan çıkarılan azınlık pay sahiplerine ödenmesi prosedürü, ortaklık paylarının borsada işlem görüp görmediğine bağlı olarak düzenlenmiştir⁴³⁶.

Payları, kısmen de olsa, borsada işlem gören ortaklıklarda, öncelikle hâkim konumdaki pay sahibi tarafından çıkarma hakkının kullanıldığı payların karşılığı olan bedellerin MKK nezdinde tutulan ortaklık hesabına yatırılması gerekir. Bedellerin yatırılmasını takip eden iş günü, yatırılan tutarın ortaklıktan çıkarılan pay sahiplerinin hesaplarına aktarılması, bu kişilere ait paylara ilişkin kayıtların silinmesi⁴³⁷ ve yeni ihraç edilecek payların da hâkim konumdaki pay sahibinin hesabına aktarılması talebi ile MKK'ya başvurulur. Başvuru üzerine, çıkarma hakkı kullanım bedelleri ilgili pay sahiplerinin hesaplarına aktarılır.

Çıkarma hakkı kullanım bedellerinin ilgili pay sahiplerinin hesaplarına aktarılmasından sonra kalan tutarın, “*ortaklık nezdinde izlenen paylar*” ile “*kaydileştirilmeyen*” payların sahiplerine ödenmesi adına ve nemalandırılmak üzere, üç yıl süreyle Takasbank nezdinde açılacak özel bir hesapta tutulması gerekir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/10-c.3). Borsada işlem gören paylara ilişkin

⁴³⁴ Söz konusu sermaye artırımları, iptal edilen paylar bakımından sermaye azaltımı yapılmasıyla eş zamanlı olarak gerçekleşir. Sermaye artırımları, çıkarılacak yeni payların hâkim konumdaki pay sahibine tahsisli satış usulüyle satılması amacıyla yapılmaktadır. Dolayısıyla yapılan her iki işlem neticesinde ortaklık sermayesi değişmeyip, ortaklık yapısı farklılaşmaktadır. Manavgat, **HAAO**, s. 80-81; Sevi, **a.g.e.**, s. 149-150; Palanduz, **a.g.e.**, s. 161-162. Karşılaştırınız: Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 113; Karababa, **a.g.e.**, s. 265.

⁴³⁵ Karababa, **a.g.e.**, s. 263; Palanduz, **a.g.e.**, s. 164.

⁴³⁶ Tebliğ kapsamında ortaklığın borsa ortaklığı olup olmadığı üzerinden değerlendirme yapılmış olsa da, çıkarma hakkı kullanım bedellerinin ödenmesi, çıkarılan ortağın payının borsada işlem görüp görmediğine dayalı olarak yerine getirilmelidir. Bu durum, ortaklık paylarının tamamının borsada işlem görmesinin zorunlu olmamasının doğal bir sonucudur.

⁴³⁷ Çıkarma ve Satma Hakkı Tebliği m. 5/10'da payların iptalinden bahsedilmiştir. Ancak aynı maddenin dokuzuncu fıkrası uyarınca, Kurul tarafından onaylanan ihraç belgesinin ticaret siciline tesciliyle birlikte azınlık paylarının iptal edilmiş sayılmasına koşut, fıkra da anılan düzenlemenin payların MKK kaydının silinmesine yönelik olduğu anlaşılmaktadır. Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 111; Karababa, **a.g.e.**, s. 264; Palanduz, **a.g.e.**, s. 177.

kaydın silinmesinden itibaren üçüncü yılın sonunda, çıkarma hakkı kullanım bedellerinin ödenmesini yürüten yatırım kuruluşu Takasbank'a başvurarak nemalandırılmış bakiye tutarın ortaklık hesabına aktarılmasını talep etmelidir. Bu tarihten sonraki ödeme talepleri ortaklığa yapılır.

Ortaklık nezdinde izlenen paylar, II-13.1 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ⁴³⁸ m. 7/4 kapsamında "*ortak hesabı*" altında izlenen, payları borsada işlem gören ortaklıkların borsada işlem görmeyen paylardır⁴³⁹. Payları kısmen de olsa borsada işlem gören ortaklıklarda, ortaklık paylarının tümünün kaydileştirilmesi esastır. Eğer ki senede bağlanmış paylar mevcut ise, bunların MKK'ya teslim edilerek imha edilmesi ve payların kayden izlenmesi gerekir (SerPK m. 13/4)⁴⁴⁰. Pay sahipleri ellerinde bulunan pay senetlerini henüz MKK'ya teslim etmedilerse, anılan paylar "*bilinmeyen ortak ve bilinmeyen katılımcı hesabı*" altında izlenecektir⁴⁴¹. Dolayısıyla, kaydileştirilmeyen ve pay sahipliğinin ispatı gereken paylar ile kastedilen henüz kaydileştirmeye tabi tutulamayıp anılan hesaplarda izlenen paylardır.

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda pay sahiplerine yapılacak ödemeler ve payların imhası usulü, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/11'de düzenlenmiştir. Bu ortaklıklarda, hâkim konumdaki pay sahibi tarafından çıkarma hakkının kullanıldığının⁴⁴², ortaklıktaki diğer payların iptal edileceğinin ve pay sahiplerinin çıkarma hakkı kullanım bedelinin ödenmesi için pay sahibi olduklarını ispat etmek üzere⁴⁴³ ortaklığa başvurmaları gerektiğinin Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği'ne uygun olarak kamuya açıklanması gerekir. Bu bildirimlerin, ortaklık merkezinin bulunduğu yerde yayımlanan en yüksek tirajlı yerel süreli yayınlardan birinde veya ulusal bir gazetede

⁴³⁸ RG: 07.08.2014, S. 29081.

⁴³⁹ Yanlı/Okutan Nilsson, **a.g.m.**, s. 1332 vd.

⁴⁴⁰ **A.e.**, s. 1328-1329.

⁴⁴¹ Yanlı/Okutan Nilsson, **a.g.m.**, s. 1329, dn. 9. Ayrıca bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 85.

⁴⁴² Hükümde yer alan "*kullanacağını*" ifadesi "*kullandığı*" şeklinde anlaşılmalıdır.

⁴⁴³ Hükümün ilgili kısmı "*pay sahibi olan ortakların satım bedeli karşılığında sahip oldukları pay senetlerinin imhası için ortaklığa başvurmaları gerektiğini*" şeklinde kaleme alınmıştır. Öncelikle belirtmek gerekir ki, aynı anlama gelen "*pay sahibi*" ve "*ortak*" ibarelerinin peş peşe kullanılması hatalıdır. Öte yandan pay senetlerinin imhasından bahsedebilmek için, bu payların senede bağlanmış olması gerekir. Dolayısıyla hükümün ilgili kısmı, "*pay sahiplerinin, kendilerine çıkarma hakkı kullanım bedelinin ödenmesi için, pay sahibi olduklarını ispat etmek üzere ortaklığa başvurmaları gerektiğini*" şeklinde ifade edilseydi daha doğru olurdu.

de ayrıca ilan edilmesi gerekir. Payların senede bağlanmış olması halinde, pay senetlerinin teslimiyle aynı gün içerisinde bu paylara denk düşen çıkarma hakkı kullanım bedelleri tam ve nakden ödenir. Payların senede bağlanmamış olması halinde, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği ile bir düzenleme getirilmemiş olmakla birlikte, bu kişilerin pay sahipliği sıfatlarını ispat ettikleri gün ödemenin aynı şekilde gerçekleştirilmesi gerekir. Pay senetlerinin varlığı halinde, bunlar ilgili kuponlarla birlikte noter huzurunda iptal ve imha edilerek, bu işlem noter tutanağıyla tespit edilir. Payları iptal edilen pay sahipleri süre sınırlaması olmaksızın ortaklığa başvurarak paylarına ilişkin çıkarma hakkı kullanım bedellerini talep edebilirler.

4. Satma Haklarının Kullanılmasının Halka Açıklık Statüsüne Etki Edip Edemeyeceği Sorunu

Yukarıda açıkladığımız üzere, hâkim konumdaki pay sahibinin çıkarma hakkının doğduğu durumlarda diğer pay sahiplerinin de satma hakları doğar.

Satma haklarının kullanılmasına ilişkin üç aylık süre dolmadan çıkarma hakkı kullanılamayacağına göre ve halka açıklık statüsünün kaybının açıkça çıkarma hakkının kullanılmasına bağlanması (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/13) karşısında sadece satma haklarının kullanıldığı bir senaryoda halka açıklık statüsünün doğrudan kaybedilemeyeceği anlaşılmaktadır. Durum böyle olmakla birlikte Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/8’de yer alan “*çıkarma veya satma hakkının doğması durumunda, bu hakların kullanılmasına ilişkin süreler bitmeden Kanun kapsamından çıkma başvurusu yapılamaz*” düzenlemesinde satma hakkına neden vurgu yapıldığı açık değildir. Bu bakımdan satma hakkının kullanılıp da çıkarma hakkının kullanılmadığı bir ortaklıkta, halka açıklık statüsünün kaybedilip kaybedilemeyeceği araştırılmalıdır.

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından satma hakkının kullanılması doğrudan halka açıklık statüsünü sona erdirebilecek bir kurum değildir. Ancak, pay sahiplerinin satma haklarını kullanması ve bu hakların kullanılmasına ilişkin üç aylık sürenin sona ermesiyle birlikte, ortaklıkta yer alan pay sahibi sayısı kanunen aranan eşiğin altına düşebilir. Böyle bir durumda pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıklar, SerPK m. 33/5 ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 7 çerçevesinde, SPK’ya yapacakları başvuru veya

SPK'nın resen alacağı bir karar üzerine halka kapalı statüye dönebilirler. Bu ihtimalde, halka kapalı statüye dönme işlemi satma hakları kullanıldığı için değil, pay sahibi sayısı kanunen aranan eşiğin altına düştüğü için gerçekleşir⁴⁴⁴.

Payları kısmen de olsa borsada işlem gören ortaklıklarda, satma hakkının kullanılıp da çıkarma hakkının kullanılmadığı durumlarda halka açıklık statüsünün kaybı mümkün değildir. Payları borsada işlem gören ortaklıkların bu statüsünün sona ermesi, ortaklık paylarının borsada işlem gören niteliğinin kaybedilmesinden sonra gerçekleşir. Sadece satma haklarının kullanılması ise, payların borsada işlem gören niteliğinin sona erdirilmesine ilişkin kanuni bir sebep olarak düzenlenmemiştir.

⁴⁴⁴ Karşılaştırınız: Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 164.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HALKA KAPALI STATÜYE DÖNMENİN SONUÇLARI

I. Statü Kaybının Genel Sonuçları

A. Payları Borsada İşlem Görmeyen Halka Açık Anonim Ortaklıklar Bakımından

Her ne kadar SerPK m. 16/3 kapsamındaki ortaklıklar bakımından süreklilik arz edebilse de, payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklık statüsünün geçici nitelikte olduğunu bu tezin ilk bölümünde belirtmiştik⁴⁴⁵. Dolayısıyla halka kapalı statüye dönmenin bu nitelikteki ortaklıklar bakımından sonuçları, halka açık ortaklık statüsünün ortaklık iradesi *hilafına* kazanılmasının etkileriyle de doğrudan bağlantılıdır.

Bu aşamada ortaklık payları *henüz* borsada işlem görmediği için, halka kapalı statüye dönme işleminin payların borsada işlem görmemesine yönelik olumlu veya olumsuz bir etki yaratacağı düşünülemez. Yine bu aşamada ortaklık doğrudan, TTK ve Bağımsız Denetim BKK kapsamında, bağımsız denetime tabi olmadığı için bağımsız denetime ilişkin yükümlülüklerin sona erdiğinden de doğrudan bahsedilemeyecektir⁴⁴⁶. Yine payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklar kurumsal yönetim yükümlülüklerinden muaf tutuldukları için (Kurumsal Yönetim Tebliği m. 1/2-a,3,4), söz konusu yükümlülüklerin sona ermesi de söz konusu olmayacaktır⁴⁴⁷. Son olarak belirtmek gerekir ki, bu nitelikteki ortaklıkların 3, 6 ve 9

⁴⁴⁵ Bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, I.A no.lu başlığı.

⁴⁴⁶ Benzer yönde bkz.: Çelik, **a.g.m.**, s. 50, dn. 52. Karşılaştırınız.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 141. Bununla birlikte, payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların bağımsız denetime tabi olması açısından öngörülen eşik değerler, halka kapalı anonim ortaklıklar için öngörülen eşik değerlere nazaran daha düşüktür. Dolayısıyla halka açık statüde iken bağımsız denetime tabi olan bir ortaklık, halka kapalı statüye döndükten sonraki dönemde bu yükümlülükten kurtulabileceği gibi bu yükümlülüğün devam etmesi de söz konusu olabilir. Bu sebeple her ortaklık özelinde yapılması gereken bu incelemenin, halka kapalı statüye dönme işleminin genel bir sonucu olarak değerlendirilmesinin uygun olmadığı kanaatindeyiz. Bkz.: Yukarıda dn. 308.

⁴⁴⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 164; Ali Paslı, “Kurumsal Yönetim”, (**İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı**) **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, s. 232; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 142. Bununla birlikte, Kurumsal Yönetim Tebliği ile belirlenen kurallara uymak zorunda olmayan ortaklıkların, bu Tebliğ ile belirlenen esaslara uymayı tercih etmesi de mümkündür. Manavgat, **HAAO**, s. 164-165; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 142, dn. 466. SerPK m. 17/2 ile kurumsal yönetim esaslarına aykırılığın yaptırımlarının SPK tarafından

aylık ara dönem finansal raporlarını düzenleyip kamuya açıklama yükümlülüğü de bulunmadığı için (Finansal Raporlamaya İlişkin Tebliğ m. 7), bu yönden de statünün kaybına bağlı olarak herhangi bir değişiklik gerçekleşmeyecektir⁴⁴⁸.

Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların halka kapalı statüye dönmelerinin olumlu etkisi, başta yıllık finansal raporlar olmak üzere, ortaklığa ait içsel bilgilerin kamuya açıklanması zorunluluğunun ortadan kalkmasıdır⁴⁴⁹. Bu yükümlülüklerin ortadan kalkması, ortaklığın gözlerden uzak bir şekilde hareket etmesine imkân tanır ve kamuya açıklanan bilgilerin ortaklık aleyhine kullanılmasını da engeller⁴⁵⁰.

Halka kapalı statüye dönen ortaklık, ortaklık hâkimiyetinin ele geçirilmesi tehlikesinden büyük ölçüde kurtulduğu gibi hâkimiyetin kazanılmasına yönelik kuralların da uygulama alanı dışında kalır. Bu kapsamda zorunlu pay alım teklifi yükümlülükleri, hâkimiyeti elinde bulunduran pay sahibine ortaklıktan çıkarma hakkı tanınması gibi kurumlar ve bunlara bağlı olumsuz sonuçlar da bertaraf edilmiş olur.

Ortaklığın halka kapalı statüye dönmesi, azınlığın ortaklık üzerindeki etkisini de görece azaltır. Bu bakımdan azınlık sermayenin yüzde onunu temsil eden pay sahiplerinden oluşacağı (TTK m. 411/1) gibi, azınlığın gündeme eklenmesini istedikleri maddelere ilişkin karar taslaklarını görüşmeye sunma hakkı (SerPK m. 29/5) da sona erer.

SerPK ve ilgili tebliğlerde düzenlenen muafiyet şartlarını sağlamayan ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatından kaynaklı yükümlülüklerinin de sona ereceği belirtilmelidir. Örneğin Kar Payı Tebliği m. 7’de sayılan muafiyet şartlarını

belirlenmesine ilişkin yetki, yalnızca payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar özelinde düzenlenmiştir. Dolayısıyla, kendi isteği ile bu esasları uygulayan ortaklıkların Tebliğ’e aykırı davranışlarına karşı SPK tarafından yaptırım uygulanması da mümkün görülmemelidir.

⁴⁴⁸ Bkz.: Yukarıda dn. 229.

⁴⁴⁹ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 142-143, 147.

⁴⁵⁰ Hannigan, **a.g.e.**, s. 17; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 142; Brad Jacobsen/Chris Scharman, “Going Dark-An Alternative to Sarbanes-Oxley Compliance”, **Utah Bar Journal**, C. 20, S. 1, January/February 2007, s. 14, (Çevrimiçi) https://www.utahbar.org/wp-content/uploads/2017/11/2007_jan_fepdf, (Erişim Tarihi: 29.01.2019); Joseph L. Johnson/Andrew J. Weidhaas, “The Going Private Transaction”, **New York Law Journal (Mergers & Acquisitions)**, 13 Kasım 2001, (Çevrimiçi) https://www.goodwinlaw.com/~media/Files/Publications/Attorney%20Articles/2001/Going_Private_Transactions_Where_They_Have_Been_Where_They_Are_Now_Where_Theyre_Going.pdf, (Erişim Tarihi: 28.01.2019); Steinberg, **a.g.e.**, s. 148.

taşımayan bir ortaklık, halka kapalı statüye döndüğü takdirde yüzde yirmi oranında kar payı dağıtma zorunluluğundan kurtulur⁴⁵¹.

Payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların halka kapalı statüye dönmesinin ortaklık bünyesinde doğrudan olumsuz bir sonuç yaratacağından bahsetmek ise pek mümkün değildir. Nitekim halka kapalı statüye dönmeye bağlanan sonuçlar her bir ortaklık özelinde farklı etkiler yaratabilir. Öte yandan halka kapalı statüye dönme işlemi üzerine, ortaklığının piyasadaki tanınırlığının ve güvenilirliğinin azalmasına paralel olarak, itibar kaybı gündeme gelebilir⁴⁵². Özellikle piyasadaki işlem hacmi büyük bir ortaklığın, halka açıklık statüsünün sona ermesi/erdirilmesi piyasa katılımcıları tarafından olumsuz algılanabilir⁴⁵³.

B. Payları Borsada İşlem Gören Halka Açık Anonim Ortaklıklar Bakımından

Ortaklığın halka kapalı statüye dönmesi, payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından önemli sonuçlar doğurur. Ancak mevzuattan kaynaklı yükümlülükler payları borsada işlem gören ortaklıkların tümüne uygulanmadığı için, halka kapalı statüye dönmenin sonuçları ortaklığın niteliğine göre değerlendirilmelidir. Örneğin Kurumsal Yönetim Tebliği'nden kaynaklı yükümlülükler yalnızca belirli nitelikleri haiz borsa ortaklıklarına uygulanır⁴⁵⁴. Yine payları PÖİP'te işlem gören ortaklıklar ara dönem faaliyet raporu ile 3 ve 9 aylık ara dönem finansal raporlarını düzenleme yükümlülüklerinden muaftır (Finansal Raporlamaya İlişkin Tebliğ m. 22). Netice itibarıyla çeşitli muafiyetlerden yararlanan bir borsa ortaklığının halka kapalı statüye dönmesinin etkileri, daha ağır yükümlülüklerle tabi bir ortaklıkla aynı olamaz.

Halka kapalı statüye dönmenin olumlu sonuçları arasında sayılabilecek önemli hususlardan biri, halka açıklık statüsünün getirdiği maliyetlerin ortadan

⁴⁵¹ Bkz.: Yukarıda dn. 175.

⁴⁵² Hannigan, **a.g.e.**, s. 614, N. 21-109; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 87; Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 160; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 150-151; Mutlu Uşaklı, **a.g.e.**, s. 85-86.

⁴⁵³ Öte yandan, payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından, borsada paylara yeterli talebin olmamasının da ortaklığın prestijini olumsuz etkileyebileceği yönünde bkz.: Sevinç Akbulak/Yavuz Akbulak, **Türkiye'de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler**, İstanbul, Beta, 2004, s. 96.

⁴⁵⁴ Paslı, **Kurumsal Yönetim (Tebliğ)**, s. 142.

kalkmasıdır⁴⁵⁵. Özellikle Kurumsal Yönetim Tebliği ile Finansal Raporlamaya İlişkin Tebliğ'deki yükümlülüklerden doğan maliyetler bu kapsamdadır. Yine ortaklığın kurumsal yapısına ilişkin yükümlülükler ve maliyetler de sona erecektir. Örneğin Kurumsal Yönetim Tebliği m. 5 kapsamında düzenlenen bağımsız yönetim kurulu üyesine⁴⁵⁶ ilişkin ve aynı Tebliğ'de yer verilen (4.5) no.lu ilke kapsamında yönetim kurulu bünyesinde oluşturulacak komitelere⁴⁵⁷ ilişkin yükümlülükler ve bunlara bağlı maliyetler de sona erer.

Payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar yönünden olduğu gibi, borsa ortaklıkları da içsel bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin yükümlülüklerden kurtulurlar. Aynı şekilde azınlığın ortaklık üzerindeki etkisi de eskiye nazaran hafifleyecektir.

Halka kapalı statüye dönmenin olumsuz sonuçları, halka açıklık statüsüne bağlı olarak menfaati bulunanlar arasında farklı etkiler yaratabilir⁴⁵⁸. Tıpkı payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklarda olduğu gibi, halka kapalı statüye dönme işlemi ortaklık nezdinde prestij kaybına neden olabilir.

Payları borsada işlem gören ortaklıkların halka açıklık statüsünün sona ermesiyle birlikte, payların yeniden halka arz edilmesi veya halka arz edilmiş sayılarak borsada işlem görmeye başlamasına kadarki süreçte, payların ikincil piyasada devredilmesi ve borsada oluşan fiyat üzerinden değerlendirilme imkânının sona ereceği de kuşkusuzdur⁴⁵⁹.

⁴⁵⁵ Ayoğlu, **a.g.e.**, s. 104; Manavgat, **HAAO**, s. 53; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 87; Gilbert J. Bradshaw, Going Dark: Board of Directors' Fiduciary Duties When Public Companies Voluntarily Go Dark Without Going Private, 25 Ekim 2015, (Çevrimiçi) <https://bradshawlawgroup.com/board-of-directors-fiduciary-duties-when-voluntarily-going-dark-without-going-private/>, (Erişim Tarihi: 29.01.2019), dn. 44 civarı; Hızır, HAO Statüsünün Sona Ermesi, s. 140; Merzuke Tunçay, **Halka Açık Anonim Şirketlerin Halka Kapalı Hale Dönüşmesi (Going Private)**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2003, s. 22.

⁴⁵⁶ Yönetim kurulu bünyesinde bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunması zorunlu olan ortaklıklar, 2020 yılı için, payları Yıldız Pazar ve Ana Pazar'da işlem gören ortaklıklar olarak belirlenmiştir. Bkz.: 09.01.2020 tarihli ve 2020/4 sayılı SPK Bülteni (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2020&no=4>, (Erişim Tarihi: 10.02.2020).

⁴⁵⁷ Anılan ilkede komiteler şu şekilde sayılmıştır: "Denetimden Sorumlu Komite" (bankalar hariç), "Riskin Erken Saptanması Komitesi" (bankalar hariç), "Kurumsal Yönetim Komitesi", "Aday Gösterme Komitesi ve Ücret Komitesi" (bankalar hariç). Detaylı bilgiler için bkz.: Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 477 vd.

⁴⁵⁸ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 139.

⁴⁵⁹ Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 152.

II. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Öngörülmesi

A. Genel Olarak

Halka açıklık statüsü resen sona erdirilecek ortaklıkta hâkimiyeti elinde bulunduran pay sahiplerine, diğer pay sahiplerinin payları için pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü getirebilir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/9)⁴⁶⁰. Anılan yetkinin kanuni dayanağını SerPK m. 33/4'teki “16 ncı maddenin ikinci fıkrası uyarınca Kurulca resen halka açık ortaklık statüsünden çıkarılacak ortaklıkların hâkim ortaklarına diğer paylar için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilebilir. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir.” düzenlemesi oluşturur.

Pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü, mevzuatta belirtilen şekilde ortaklık hâkimiyetini elinde bulunduran pay sahiplerinin azınlıkta kalan diğer pay sahiplerinin paylarını satın almak üzere, aleni olarak çağrıda bulunma yükümlülüğü olarak tanımlanabilir⁴⁶¹.

Her ne kadar halka açıklık statüsünün resen sona erdiği tüm sebepler bakımından SPK'ya pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğüne karar verme yetkisi verilmiş olsa da, kanımızca bu yetkinin kapsamı sınırlıdır⁴⁶². Bu sınırlamanın en

⁴⁶⁰ Konuya ilişkin bir diğer düzenleme için bkz.: Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği geçici m. 3: “Pay sahibi sayısı iki yüz elli ila beş yüz arasında olduğu için mülga 28/7/1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre halka açık sayılan ortaklıklar, pay sahibi sayısının beş yüzün altında olması gerekçesi ile bu Tebliğin 7 nci maddesinde yer alan esaslar çerçevesinde Kanun kapsamından çıkma talebiyle Kurula başvurur. Bu ortaklıkların, Kanun kapsamından çıkarılmaya ilişkin bu Tebliğde sayılan diğer şartlar uyarınca başvuru yapma hakları saklıdır.

(2) Kurul, bu Tebliğin 10 uncu maddesinde yer alan esaslar çerçevesinde, birinci fıkra kapsamındaki ortaklıkların Kanun kapsamından çıkarılmasına resen karar verebilir. Ortaklıkların Kanun kapsamından resen çıkarılmasından önce, Kurul bu ortaklıkların hakim ortaklarına diğer paylar için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirebilir.

(3) Bu kapsamdaki ortaklıkların, paylarının işlem görmesi talebiyle borsaya başvuru hakları saklıdır. ”.

⁴⁶¹ Bu ve benzeri tanımlamalar için bkz.: Abuzer Kendigelen, “Zorunlu Çağrıya İlişkin Son Gelişmeler”, **Makalelerim, Cilt II: 2011-2017**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 401; Ali Paslı, **Anonim Ortaklığın Devralınması**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 406; Ali Paslı, “Pay Alım Teklifi Zorunluluğu”, **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 291; Salih Önder Yeşiltepe, **AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2011, s. 7; İlhan Dinç, **Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2006, s. 228; Kolcuoğlu, **a.g.e.**, s. 7; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 9.

⁴⁶² Zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğünün, önemli nitelikteki işlemler ve oy hakimiyetine bağlı olarak yalnızca iki ihtimalde ortaya çıkabileceği yönünde ise bkz.: Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 109.

önemli gerekçesi, pay alım teklifinde bulunma yükümlüğünün kanuni dayanağının olmasına ilişkin zorunluluktur⁴⁶³. Pay alım teklifinde bulunma yükümlüğü anonim ortaklıklar hukukundaki tek borç ilkesinin istisnasını⁴⁶⁴ oluşturup, anayasal bir hak olan sözleşme özgürlüğünü sınırlandıran⁴⁶⁵ bir düzenlemedir. Nitekim SerPK'nın genel gerekçesinde, eSerPK döneminde Seri: IV, No: 44 sayılı Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği⁴⁶⁶ ile düzenlenen pay alım teklifine ilişkin esasların Kanun'a alındığı belirtilmiş; SerPK m. 26'nın gerekçesinde de pay alım teklifine ilişkin esasların SerPK sistematğine uyum sağlanması ve kurumun hukuki dayanağının güçlendirilmesi amacıyla Kanun'la düzenlendiği vurgulanmıştır.

SPK'nın düzenleyici işlemde bulunma yetkisinin genel çerçevesi, SerPK ve ilgili mevzuat kapsamında kendisine verilen görev ve yetkileri yerine getirmek ve kullanmak şeklinde belirlenmiştir (SerPK m. 127/2). Yetkilendirmeye ilişkin bu genel düzenlemenin yanında SerPK'da düzenlenen her bir müessese bakımından SPK'nın yetkisinin sınırları ayrıca çizilmelidir. Dolayısıyla halka açıklık statüsünün resen sona erdirildiği hallerde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü öngörülebilmesine ilişkin diğer bir sınırlama da SPK'nın yetkisinin kapsamıyla bağlantılıdır.

Şüphesiz SPK'nın bu yetkiyi kullanması, ortaklıkta pay alım teklifinin yükümlüsü olabilecek, hâkim konumdaki en az bir pay sahibinin varlığını gerektirir. Hâkim konumdaki pay sahibi, SerPK m. 26 çerçevesinde yönetim kontrolüne sahip olan gerçek veya tüzel kişiler olarak tanımlanmıştır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 3/1-ç). Dolayısıyla resen halka açıklık statüsünden çıkarılan bir ortaklıkta, yönetim kontrolünü sağlayan pay sahibi bulunmadığı sürece pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü öngörülemez. Hâkim konumdaki pay sahibinin varlığı da tek başına yeterli olmayıp, pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü öngörülmesinde diğer pay sahiplerinin menfaatinin olması gerekir⁴⁶⁷. Öğretide bu yönde bir zorunluluk

⁴⁶³ Benzer yönde bkz.: Kendigelen, **a.g.m.**, s. 440.

⁴⁶⁴ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 100, N. 1093a; Paslı, **AO'nun Devralınması**, s. 422; Dinç, **a.g.e.**, s. 236. Aksi yönde bkz.: Kolcuoğlu, **a.g.e.**, s. 19 vd.; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 33 vd.

⁴⁶⁵ Paslı, **AO'nun Devralınması**, s. 422; Hızır, **Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, s. 558; Dinç, **a.g.e.**, s. 239; Kolcuoğlu, **a.g.e.**, s. 17; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 31 vd.

⁴⁶⁶ RG: 02.09.2009, S. 27337.

⁴⁶⁷ Hızır, **Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, s. 560-561.

getirilebilmesi için statü kaybının hâkim konumdaki pay sahibine izafe edilebilen bir sebepten kaynaklanması gerektiği de ayrıca vurgulanmaktadır⁴⁶⁸.

B. Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yetkisinin Kapsamı

1. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Doğuran Haller

a. Genel Olarak

Hâkim konumdaki pay sahibine pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü getirilebilmesinde, SPK’ya tanınan yetkinin hangi yönlerden sınırlandırılmış olduğunu yukarıda aktardık. Bunlara ek olarak, aşağıdaki gerekçelerle SPK’nın bu yetkisinin ortaklığın halka açıklık statüsünden resen çıkarıldığı durumlardan yalnızca ikisinde gündeme gelebileceği sonucuna ulaşmaktayız.

Bunlardan ilki ortaklık paylarının borsada işlem görmesi için başvuru yapılmamasıdır⁴⁶⁹. SerPK m. 16/2 uyarınca paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunmayan ortaklıkların halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi halinde, hâkim konumdaki pay sahibine SPK tarafından pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü getirilebilir (SerPK m. 33/4-c.son)⁴⁷⁰. Bu sebeple, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/2 uyarınca halka kapalı statüye dönen ortaklıklar bakımından SPK’nın kanundan doğan bu yetkisini kullanması mümkündür. Her halde, bu nedene dayalı olarak pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğüne karar verilebilmesi için, ortaklık bünyesinde hâkim konumda bulunan en az bir pay sahibinin varlığı, payların borsada işlem görmesi için başvuru yapılmamasının hâkim konumdaki pay sahibinden kaynaklanması⁴⁷¹ ve azınlık pay sahiplerinin bu yükümlülüğün öngörülmesinde menfaatinin bulunması gerekir.

Pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü öngörülebilecek diğer ihtimal, imtiyazın kaldırılması veya faaliyet izninin iptaline bağlı olarak halka açıklık statüsünün sona erdirilmesidir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/3)⁴⁷². SerPK m. 26/4, “faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı

⁴⁶⁸ Manavgat, HAAO, s. 377; Hızır, Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, s. 561.

⁴⁶⁹ Konuya ilişkin açıklamalarımız için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.B no.lu başlığı.

⁴⁷⁰ Manavgat, HAAO, s. 97, 376-377.

⁴⁷¹ a.e., s. 377.

⁴⁷² Konuya ilişkin açıklamalarımız için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.C no.lu başlığı.

kaldırılan veya 19/10/2005 tarihli ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu uyarınca faaliyet izni kaldırılan veya temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin korunması amacıyla, imtiyazın geri alınmasına veya 5411 sayılı Kanunun ilgili hükümlerinin uygulanmasına neden oldukları tespit edilen hâkim ortak olan gerçek ve tüzel kişilere pay alım teklifi zorunluluğu getirebilir” demek suretiyle bu yetkiyi açıkça düzenlemiştir. Her ne kadar pay alım teklifi zorunluluğuna ilişkin hükümlerin dar yorumlanması prensibi kabul edilse de⁴⁷³, bu açık düzenleme karşısında faaliyet izninin iptaline bağlı olarak pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü öngörülebilir. Bu yönde bir yükümlülüğün öngörülebilmesi pay sahiplerinin korunmasına hizmet ettiğine göre (SerPK m. 26/4), azınlık pay sahiplerinin menfaatinin bulunması zorunludur.

b. Borsa Kotundan Çıkma Kararı Alınması

Her ne kadar 7222 sayılı Kanun’la SerPK m. 23’te yapılan değişiklik sonrası borsa kotundan çıkma kararlarının ne şekilde alınacağına ve bunun sonuçlarına ilişkin bir belirsizlik hâkim olsa da, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) geçici m. 1 kapsamındaki ortaklıklar için borsa kotundan çıkma kararı alınması pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü doğurur⁴⁷⁴. Resen halka kapalı statüye dönmeye ilişkin diğer sebepler bakımından pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü öngörülmesi SPK’nın ihtiyarında iken, borsa kotundan çıkma işlemleri bakımından SPK’nın takdir yetkisi bulunmamaktadır.

SerPK m. 24/3’ten⁴⁷⁵ doğan yetki ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 12/1-d hükmü uyarınca, borsa kotundan çıkma kararı alınmasının ayrılma hakkı doğurmayacağı düzenlenmiştir⁴⁷⁶. Öğretide, azınlık pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınması yerine oy hâkimiyetini elinde bulunduran pay sahibine pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü getirilmesinin azınlık pay sahiplerinin haklarını etkilemediği,

⁴⁷³ Dinç, **a.g.e.**, s. 239-240.

⁴⁷⁴ 7222 sayılı Kanun’la SerPK m. 23’te yapılan değişiklik sonrası oluşan durum ve buna ilişkin açıklamalarımız için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.F no.lu başlığı.

⁴⁷⁵ SerPK m. 23/4: “Ayrılma hakkının doğmadığı hâller ile ortaklığa bu hakkın kullandırılması yükümlülüğünden muafiyet verilmesine, bu hakkın kullanılmasına ve adil bedelin hesaplanmasına ilişkin usul ve esaslar Kurul tarafından belirlenir. Kurul ayrılma hakkının kullanılmasına ilişkin bu hususlarda ortaklıkların niteliğine göre farklı usul ve esaslar belirleyebilir.”.

⁴⁷⁶ Manavgat, **HAAO**, s. 306; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 319.

yalnızca işlemin maliyetinin yüklendiği tarafın değiştiği vurgulanmıştır⁴⁷⁷. Özellikle pay alım teklifi yükümlülüğü kapsamında satın alınacak paylara ilişkin bedellerin ayrılma hakkı kullanım fiyatının belirlenmesi ilkelerine atfen düzenlenmesi bu yorumu destekler niteliktedir⁴⁷⁸. Öte yandan ayrılma hakkının yalnızca genel kurulda alınan karara muhalif kalan pay sahiplerine tanınmasına karşın, pay alım teklifinin azınlık pay sahiplerinin tümüne yapılması, lehe bir düzenleme olarak da yorumlanabilir⁴⁷⁹.

Önemli nitelikteki işlemin karara bağlandığı genel kurul toplantısını takip eden altı iş günü içerisinde fiili pay alım teklifi sürecine başlanması zorunludur [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 11/3]. Ancak uygulamada her durumda pay alım teklifi bilgi formu düzenlenmesi gibi⁴⁸⁰, altı iş günlük sürenin başlangıcı da, Pay Alım Teklifi Tebliği m. 13/3 kapsamında, bilgi formunun SPK tarafından onaylanmasından itibaren hesaplanmaktadır⁴⁸¹. Her halde fiili pay alım teklifi süresi on iş gününden az ve yirmi iş gününden fazla olamaz (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 13/3).

Azınlık pay sahiplerinin zorunlu pay alım teklifini kabul etmesi halinde, oy hâkimiyetini elinde bulunduran pay sahipleri kabul işlemiyle bağlıdır⁴⁸². Kabul beyanı üzerine, pay alım teklifi bedelinin tam ve nakden ödenmesi zorunludur⁴⁸³. Satın alma işlemleri yatırım kuruluşları aracılığıyla ve bilgi formunda yer alan yöntemle göre gerçekleştirilir (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 5/3). Pay alım teklifi sürecinin her aşamasında kamuya açıklama yapılması zorunlu olup, her bir satın alma işleminin KAP üzerinden ayrıca duyurulması gerekir [Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8/5-c].

Pay alım teklifine karşılık vermeyen pay sahiplerinin paylarına denk gelen ve pay alım teklifi bedeli üzerinden belirlenen toplam tutar, süreci yöneten aracı kurum vasıtasıyla, Takasbank nezdinde ortaklık adına açılan özel bir hesapta bloke edilir.

⁴⁷⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 306, 342, 374; Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 137; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 76.

⁴⁷⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 344; Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 203; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 319, dn. 1077.

⁴⁷⁹ Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 203.

⁴⁸⁰ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.F.2.d.(1) no.lu başlığı.

⁴⁸¹ Bkz.: Bu tezin (360) no.lu dipnotunda anılan ortaklıkların borsa kotundan çıkış sürecindeki özel durum açıklamaları, (www.kap.org.tr).

⁴⁸² Yeşiltepe, **Çıkarma Hakkı**, s. 137.

⁴⁸³ Bu zorunluluk karşısında ödemenin vadeye bağlanamayacağı hususunda bkz.: Somer, **a.g.e.**, s. 97; Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 138. Nitekim Pay Alım Teklifi Tebliği m. 5/3 gereği payların bedeli, en geç satışı takip eden iş günü içerisinde ödenir.

Toplam tutarın bloke edilmesi yerine, banka teminat mektubu verilmesi de mümkündür. Borsanın ortaklık paylarının kottan çıkarılması ve işlem görmekten sürekli men edilmesine ilişkin kararından itibaren üç yıl boyunca, pay sahiplerinin satma hakları devam eder. Üçüncü yılın sonunda, satılmayan paylara ilişkin işletilmiş toplam tutar oy hâkimiyetini elinde bulunduran pay sahiplerine iade edilir. Üç yıllık sürenin sona ermesinden sonra hâkim konumdaki pay sahiplerinin satın alma yükümlülüğü yoktur.

2. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğünün Uygulanamaz Olduğu Haller

Yukarıdaki bölümde aktarılan sebepler dışında SPK tarafından pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün öngörülebileceğini düşünmüyoruz. Bunun en temel gerekçesi ise Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10'da yer alan diğer sebepler yönünden SPK'ya verilmiş kanuni bir yetkinin bulunmamasıdır⁴⁸⁴.

SPK'nın yetkisinin Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10'da yer alan tüm sebepleri kapsadığı kabul edilse dahi, bunlardan bazıları için pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü getirilmesine gerek de yoktur. Örneğin borsa kotundan iradi olarak çıkma sürecinde, SerPK m. 25/1'in⁴⁸⁵ verdiği yetki ve Ayrılma Hakkı Tebliği m. 8/2 uyarınca, zorunlu pay alım teklifi yükümlülüğü yerine getirildiği takdirde, halka açıklık statüsünün sona ermesi aşamasında yeniden pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilmesinde hukuki bir menfaat bulunmamaktadır⁴⁸⁶. Bunun dışında çıkarma hakkının kullanılması halinde zorunlu pay alım teklifinde bulunulması da kurumun kendi dinamikleri içinde mümkün değildir. Çıkarma hakkının kullanılmasının sonuçlarından biri de ortaklıkta oy hâkimiyetini elinde bulunduran pay sahipleri dışında başka pay sahibinin kalmamasıdır. Dolayısıyla çıkarma hakkının kullanılmasından sonra ortaklık bünyesinde pay alım teklifinin yöneltilebileceği bir

⁴⁸⁴ Benzer yönde bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 97, 376-377. Yazar özellikle SerPK m. 33/5'te yer alan pay sahibi sayısına, ortaklık yapısına veya finansal tablo göstergelerine bağlı olarak halka açıklık statüsünün sona erdirildiği durumlara atıfta bulunmaktadır. eSerPK döneminde de pay alım teklifine ilişkin esasların Kanun'la düzenlenmeden doğrudan Kurul'a yetki verilmek suretiyle belirlenmesi yoluna gidilmesi öğretide eleştirilmiştir. Zafer Saka, "Çağrı Yoluyla Pay Toplanması", **Yasa Hukuk Dergisi/Rechtszeitschrift**, S. 259, Mart-Nisan 2005, s. 21. Karşılaştırınız: Dinç, **a.g.e.**, s. 237.

⁴⁸⁵ SerPK m. 25/1: "Halka açık ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esaslar Kurulca belirlenir."

⁴⁸⁶ Hızır, **Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, s. 568; Erişir Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 374.

pay sahibi de bulunmamaktadır. Yine tüzel kişiliğin sona ermesi halinde artık ortaklık ya da pay sahibi mefhumlarından bahsedilemeyeceğine göre, pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğünün öngörülmesi de imkânsızdır⁴⁸⁷.

3. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğüne Uygulanacak Hükümler

Ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran hâkim konumdaki pay sahiplerine pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü getirilmesi ve buna ilişkin süreç, temel olarak SPK'nın zorunlu pay alım teklifine ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde gerçekleştirilir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/9).

Halka açıklık statüsünün resen sona erdirilmesi halinde hâkim konumdaki pay sahiplerinin pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü yönetim kontrolünün sağlanmasına bağlı olarak değil, bu yükümlülüğün öngörüldüğü SPK kararıyla doğar⁴⁸⁸. Bu sebeple hâkim konumdaki pay sahiplerinin pay alım teklifinde bulunma yükümlülüklerini yerine getirmek için SPK'ya başvurması aranmaz. Ancak pay alım teklifi bilgi formunun SPK'nın onayına sunulması zorunludur (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 13). Aynı şekilde pay alım teklifi fiyatının belirlenmesi için oluşturulan değerlendirme raporunun da kamuya açıklanması gerekir. Fiili teklif sürecine, SPK'nın pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğüne ilişkin kararından itibaren iki ay içinde başlanmak zorundadır. Teklif süresi de en az on ve en çok yirmi iş günüdür (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 13/3).

Teklif fiyatının belirlenmesinde SPK'nın ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanacak olan değerlendirme raporu esas alınır (Kanun kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/9). III-62.1 sayılı Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ⁴⁸⁹ (Değerleme Standartları Tebliği) m. 3'e göre, sermaye piyasası mevzuatı uyarınca hazırlanacak değerlendirme raporlarında Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği tarafından yayımlanan Uluslararası Değerleme

⁴⁸⁷ Yapısal değişiklik neticesinde ise, SerPK m. 23/1 uyarınca ayrılma hakkı doğacağına göre, ayrıca pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu da getirilemeyecektir.

⁴⁸⁸ Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 82.

⁴⁸⁹ RG: 01.02.2017, S. 29966.

Standartlarına uyulması gerektiği belirtilmiştir⁴⁹⁰. SPK tarafından yapılan düzenlemeler ile söz konusu standartların çatışması halinde ise SPK düzenlemeleri uygulanır (Değerleme Standartları Tebliği m. 3/2).

Değerleme raporuna esas alınacak finansal tablolar, SPK'nın pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğüne karar verdiği tarihten geriye doğru dokuz aydan daha eski olamaz (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/9).

III. Halka Kapalı Statüye Dönme Sürecinde Alınan Kararların Yargısal Denetimi

A. Genel Olarak

Halka kapalı statüye dönme sebepleri bu tezin ikinci bölümünde detaylı olarak aktarıldı. Aşağıdaki bölümlerde ise halka kapalı statüye dönme sürecinde alınan kararların yargısal denetimine ilişkin açıklamalar yapılacaktır. Bu kararlar anonim ortaklık genel kurul ve yönetim kurulu kararları ile SPK'nın, başvuru üzerine veya resen, halka açıklık statüsünün sona erdiğini ortaya koyan kararlarıdır.

B. Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü

1. Halka Kapalı Statüye Dönme Sürecinde Alınan Genel Kurul Kararları

Genel kurulda alınan bir kararla halka kapalı statüye dönme imkânı doğurup, ayrıntılı olarak düzenlenen tek sebep genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönmedir (SerPK m. 33/4, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5)⁴⁹¹. Öte yandan Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/6'da borsa kotundan çıkma kararlarının genel kurulda alınacağına ilişkin bir belirleme yapılmamışsa da, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) m. 8'de bu yöndeki kararların ancak genel kurulda alınabileceği düzenlemiştir. 7222 sayılı Kanun'la yapılan değişiklik sonrası, borsa kotundan çıkma kararlarının ne şekilde alınması gerektiğine ilişkin açık bir düzenleme henüz

⁴⁹⁰ Söz konusu standartlar için bkz.: Uluslararası Değerleme Standartları Konseyi, Uluslararası Değerleme Standartları (2017), (Çevrimiçi) <https://www.tduorg.tr/Images/Uploads/UDS%202017.pdf>, (Erişim Tarihi: 27.09.2019).

⁴⁹¹ Bu yetkinin yönetim kuruluna devredilebilmesine ilişkin bir imkân tanınmamıştır. İşlemin mahiyeti gereği, SerPK m. 33/4 ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5 düzenlemelerinin yalnızca genel kurulda alınacak bir kararla işletilebileceğinin kabulü gerekir.

yapılmamıştır⁴⁹². Geçici bir süreliğine de olsa Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1)'de öngörülen sistem uygulanmaya devam edeceği için, genel kurulda borsa kotundan çıkma kararı alınmasını da bu başlık altında değerlendirmeyi uygun görüyoruz.

SPK'ya yapılacak başvurunun ekinde halka kapalı statüye dönmeye ilişkin yönetim kurulu kararına yer verilmesi zorunludur (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği Ek-1 m. 3). Halka kapalı statüye dönme sebebi genel kurul kararıyla doğmuş olsa bile, SPK'ya başvuru yapılabilmesi için her halde yönetim kurulunun da bu yönde bir karar alması gerekir. Yönetim kurulu kararında hangi halka kapalı statüye dönme sebebinin gerçekleştiği ve bu sebebe dayalı olarak SPK'ya başvuru yapılacağına ilişkin açıklamalara yer verilir. Örneğin genel kurul kararıyla ortaklığın feshi ve ortaklığın tasfiyeye girmesi halinde, tasfiye sebebiyle halka kapalı statüye dönme başvurusunda bulunma hakkı genel kurul kararıyla doğmuşsa da, halka kapalı statüye dönme başvurusu yönetim kurulu kararına dayalı olarak yapılır.

Esas sözleşme ile halka kapalı statüye dönme başvurusunun yapılabilmesi genel kurul kararına bağlanmış olsa dahi, başvurunun ekinde yönetim kurulu kararına yer verilmemesi başvurunun reddedilmesine neden olur. Şu halde halka kapalı statüye dönme başvurusunun yönetim kurulu kararı bertaraf edilerek, salt genel kurulun bu yönde alacağı bir karara dayalı olarak gerçekleşmesi mümkün değildir⁴⁹³.

Esas sözleşmede bu yönde bir belirleme yapılmamış olsa bile, genel kurul toplantısı sırasında pay sahiplerince halka kapalı statüye dönme kararı alınması ve SPK'ya başvurulması için yönetim kurulundan talepte bulunulabilir⁴⁹⁴. Yönetim kurulu bu taleple bağlı olmamakla birlikte, SPK'ya başvuru yapılmaması nedeniyle doğacak zararlardan sorumlu tutulabilir.

⁴⁹² 7222 sayılı Kanun ile yaratılan durum hakkındaki görüşlerimiz için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.F.3 no.lu başlığı.

⁴⁹³ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 269.

⁴⁹⁴ Konuya ilişkin örnek olarak bkz.: Trakya İplik Sanayi A.Ş.'nin 15.04.2014 tarihli genel kurul toplantısı tutanağı [TTS: 24.04.2014, S. 8556, s. 320, (Çevrimiçi) www.ticareticil.gov.tr, (Erişim Tarihi: 07.02.2020)]. Söz konusu genel kurul toplantısında pay sahipleri, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği hükümleri işletilerek ortaklığın halka kapalı statüye dönmesi için yönetim kurulundan talepte bulunmuştur.

2. Genel Kurul Kararının Yokluğu

Bilindiği üzere Türk hukukunda, bir işlemin meydana gelmesi için gerekli olan kurucu unsurlardan en az birinin bulunmaması, söz konusu işlemi yoklukla sakatlar⁴⁹⁵. Genel kurul kararlarının yokluğundan bahsedildiğinde ise en temelde “toplantı” ve “karar” unsurlarının bulunmaması kastedilir⁴⁹⁶. Dolayısıyla yoklukla sakat bir genel kurul kararı, toplantıya yapılan çağrıdan başlayarak toplantı tutanağının imzalanmasına kadarki süreçte, kanunen aranan ve usule ilişkin zorunlulukların yerine getirilmediği durumlarda gündeme gelir⁴⁹⁷.

Bu durumda, çağrısız genel kurullar (TTK m. 416) dışında, genel kurul toplantısına çağrının hiç yapılmaması ya da görünürde çağrı yapılmış olmasına rağmen bu çağrının usulsüz olması halinde veya yetkisiz kişiler tarafından yapılan çağrı üzerine alınan genel kurul kararları yok hükmündedir⁴⁹⁸. Genel kurul toplantılarına ilişkin çağrının, toplantıdan en az üç hafta önce, ortaklık internet sitesi⁴⁹⁹ ve KAP⁵⁰⁰ üzerinden yayımlanacak ilanla yapılması zorunludur (SerPK m. 29/1). Bu sebeple, her ne kadar SerPK ile TTK m. 416’nın halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı açıkça düzenlenmemiş olsa da, SerPK m. 29/1’in emredici niteliği ve çağrısız genel kurulların halka açık ortaklık yapısıyla bağdaşmaması gerekçeleriyle, halka açık ortaklıklarda çağrısız genel kurul yapılmaması gerektiği kanaatindeyiz.

Genel kurul toplantısının hiç yapılmaması durumunda veya genel kurul yapılmış gibi gösterilen kararlar da yoklukla sakattır⁵⁰¹. Bilindiği üzere, genel kurul toplantıları fiziken veya elektronik ortamda yapılabilir. Ancak, payları borsada işlem gören ortaklıkların elektronik genel kurul yapması zorunludur (TTK m. 1527/5). Dolayısıyla genel kurula elektronik ortamda katılma hakkı olanların bu imkândan

⁴⁹⁵ Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 34; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 5 vd.

⁴⁹⁶ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 198; Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 250; Çamoğlu (Tekinalp/Poroy), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. s. 594, N. 722a; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 77; Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt II**, Tamamen Yenilenmiş ve Genişletilmiş 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018, s. 1012, N. 4.

⁴⁹⁷ Kırca (Şehirali Çelik/ Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 5; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 77 vd.

⁴⁹⁸ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 9; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 111-112.

⁴⁹⁹ Şüphesiz bu zorunluluk, TTK m. 1524 uyarınca internet sitesi açma zorunluluğu bulunan ortaklıklar bakımından söz konusudur. Bkz.: Yukarıda dn. 261 ve 308.

⁵⁰⁰ Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından genel kurul toplantısına ilişkin bilgiler ise, SPK’nın internet sitesi üzerinden kamuya duyurulur (Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği m. 7).

⁵⁰¹ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 10.

yararlandırılmaması, toplantının sadece fiziki ortamda yapılması halinde de alınan genel kurul kararlarının yokluğunun tespiti istenebilir⁵⁰².

BTY hükümleri gereği bakanlık temsilcisinin genel kurul toplantısına katılmasının zorunlu olduğu hallerde, bakanlık temsilcisinin toplantıda bulunmaması veya toplantıda bulunmasına rağmen karar tutanağını imzalamaması durumlarında da genel kurul kararları yok hükmündedir⁵⁰³. Bakanlık temsilcisine ilişkin zorunluluk dışında, gerekli görülen hâllerde, halka açık ortaklıkların genel kurullarına oy hakkı bulunmayan gözlemcilerin gönderilmesine SPK tarafından karar verilebilir (SerPK m. 95). Öğretide, gözlemcinin genel kurul kararlarının geçersizliğine neden olabilecek bir vasfının olmadığı belirtilmektedir⁵⁰⁴. Dolayısıyla geçerli bir genel kurul kararı için Bakanlık temsilcisinin yerine getirmesi gereken işlemler, SPK tarafından görevlendirilen gözlemci bakımından aranmayacaktır.

Değerlendirilmesini gerekli gördüğümüz son bir husus, toplantı ve karar nisaplarına aykırı olarak alınan genel kurul kararlarının akıbetidir. Bizim de katıldığımız, Yargıtay ve öğretideki hâkim görüşe göre, nisaplara aykırı olarak alınan genel kurul kararları yok hükmündedir. Bu bakımdan nisapların kanunda veya esas sözleşmede öngörülmüş olması arasında bir fark bulunmamaktadır⁵⁰⁵. Bununla birlikte, nisapların pay sahiplerinin menfaatine hizmet ettiği gerekçesiyle, nisaplara aykırı olarak alınan kararların iptal edilebilir olduğu da öğretide savunulmaktadır⁵⁰⁶. Netice itibarıyla, gerek SerPK ve TTK'daki gerek esas sözleşmedeki ağırlaştırılmış nisaplara aykırı olarak alınan genel kurul kararları yoklukla sakat olacaktır.

3. Genel Kurul Kararının Butlanı

Halka kapalı statüye dönme sürecinde alınan genel kurul kararlarının butlanının tespiti de istenebilir⁵⁰⁷. Butlan sebepleri, TTK m. 447 ile “(1) Genel kurulun, özellikle; a) Pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran,

⁵⁰² Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 78.

⁵⁰³ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 10; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 132 vd.

⁵⁰⁴ Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 134.

⁵⁰⁵ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 594, N. 722a; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 10, 90; Pulaşlı, **Şerh Cilt II**, s. 1060-1062, N. 58-58a.

⁵⁰⁶ Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 144-145.

⁵⁰⁷ Karacan, **SPH Cilt I**, s. 312.

b) Pay sahibinin bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran, c) Anonim şirketin temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan, kararları batıldır.” şeklinde düzenlenmiştir.

Hükmün gerekçesinde butlan sebeplerinin sınırlı sayıda düzenlenmediği, verilen örneklerin öğreti ve yargı kararlarına yol göstermesinin amaçlandığı; bununla birlikte anılan butlan halleri dışındaki sebepler yönünden “sakınma ilkesi” uygulanarak iptal yolunun tercih edilmesi gerektiği belirtilmiştir⁵⁰⁸. Gerekçedeki bu açıklamalara dayalı olarak, geçersiz genel kurul kararının iptal edilebilirlik ile butlan yaptırımlarından hangisine tabi tutulacağına tereddüt edildiği takdirde, kararın iptal edilebilir olduğu ifade edilmektedir⁵⁰⁹.

Konumuz açısından genel kurul kararlarının butlanına sebep olabilecek durumlara örnek vermek gerekirse, borsa kotundan çıkma kararı alınması halinde pay alım teklifi bedellerinin ortaklık malvarlığından karşılanmasına karar verilmesi sermayenin korunması ilkesine (TTK m. 447/1-c) aykırılık teşkil eder⁵¹⁰. Yine SerPK m. 33/4 kapsamında alınacak karara muhalif kalan pay sahiplerine ayrılma hakkı tanınmayacağına kararlaştırıldığı esas sözleşme değişikliklerine ilişkin genel kurul kararları da batıldır⁵¹¹. Hatta o genel kurulda halka kapalı statüye dönme kararının

⁵⁰⁸ TTK m. 447’nin gerekçesinin ilgili kısmı: “Tasarının b t l genel kurul kararları sınırlı sayı (numerus clausus) belirlemesi doğru olmazdı. Böyle yapılışaydı b t l sayılabilecek bir çok genel kurul kararı hükümün dışında kalabilirdi. Tüm butlan hallerinin ve sebeplerinin kanunda gösterilmesi veya tanımlanması ise imkânsızdır. Onun için b t l kararları iki kategoriye ayırmak, şekil yönünden b t l genel kurul kararlarını veya sebeplerini belirlemeyi içtihat ve  đreتيye bırakmak, konu açısından b t l genel kurul kararlarına da -sınırlayıcı olmamakla birlikte, örnekler göstererek - kesin çizgilerle işaret etmek en isabetli yol olarak değerlendirilmiştir. şekil yönünden geçersiz kararların saptanmasında - tehlike ve tehditlerden sakınma ilkesine ağrılık vererek - mahkemelerin gerekli özeni gösterecekleri inancı ile sistem benimsenmiştir. Bu sebeple, 447 nci madde genel kurulun özellikle b t l olan kararlarını kategoriler halinde göstermiştir. Hükümdeki, “ zellikle” sözcüğü geçersiz Genel Kurul kararlarının sadece maddede belirtilen kararlardan ibaret olmadığını, yani maddenin sınırlı sayı (numerus clausus) niteliği taşımadığını ifade etmektedir. Ancak, hem “ zellikle” sözcüğü nispi bir sınırı ifade etmekte hem de seçilen karar kategorileri, kanun koyucunun konuya sakınarak ve ihtiyatla yaklaştığını ortaya koymaktadır. Sakınma, hükümün içerdiği bir ilkedir. Özellikle sözcüğü bu sebeple sınırlayıcı bir işleve de sahiptir. Konusu itibarıyla b t l olan genel kurul kararları, bazı niteliklere sahip p ysahipliği haklarını kaldıran veya sınırlandıran, anonim şirketin temel yapısını bozan ve sermayenin korunması ilkesine aykırı olan kararlara özgülenmiştir. Bunun dışındaki b t l genel kurul kararlarının tespitinde ise butlanın ikincilliği ilkesi uygulanır. Bu ilke, özel sebepler dolayısıyla iptal etmenin yeterli ve tatmin edici bir yaptırım oluşturmadığı hallerde hukukun genel hüküm ve ilkelerine göre butlana karar verilmesi anlamını taşır. Sakınma ilkesinin özellikle şekli sebeplerin (eksiklik ve aksaklıkların) butlana yol a tığı hallerde gözetilmesi gerekir.”

⁵⁰⁹ Kırca (şehirali  elik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 18; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 5, 67 vd.

⁵¹⁰ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 468.

⁵¹¹ Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 231.

ayrılma hakkı doğurmadığına karar verilmesi de butlan yaptırımına tabi tutulmalıdır. Vazgeçilmez hakları arızı olarak ihlal eden genel kurul kararları iptal yaptırımına tabi olmakla birlikte⁵¹², genel kurul kararıyla halka açıklık statüsü sona ereceği için, ayrılma hakkının tek bir defaya mahsus olarak ihlal edildiğinden bahsetmek mümkün değildir⁵¹³. Nitekim ortaklık tekrar halka açıklık statüsünü kazanana kadar halka kapalı statüye dönme işlemine bağlı olarak ayrılma hakkı doğamayacağına göre, bu kararların batıl olduğu kabul edilmelidir.

Konumuz bakımından değerlendirilmesini gerekli gördüğümüz husus ise, genel kurulda halka kapalı statüye dönme kararı veya borsa kotundan çıkma kararı alınmasının pay sahibinin vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal edip etmeyeceğidir. Pay sahiplerinin vazgeçilmez hakları, tüm pay sahiplerine tanınan ve pay sahiplerinin bu yönde rızası olsa dahi sınırlandırılmayan veya kaldırılamayan haklarıdır⁵¹⁴.

Halka açık ortaklıklarının paylarının borsada işlem görmesinin zorunlu olduğunu (SerPK m. 16/2) yukarıdaki başlıklarda aktarmıştık⁵¹⁵. Yaratılan bu zorunluluk, halka açık ortaklığın pay sahiplerine paylarının borsada işlem görmesi için kanunen tanınmış bir hak niteliğindedir. Ancak genel kurulda halka kapalı statüye dönme kararı alınması üzerine payların borsada işlem görmesi hakkı henüz doğmadan kaldırılabilirdiğine⁵¹⁶ göre, payların borsada işlem görmesi hakkının vazgeçilmez bir hak olmadığı kanaatindeyiz. Aynı sonuca, 7222 sayılı Kanun değişikliği öncesi, SerPK m. 23/1 kapsamında borsa kotundan çıkma kararı alınması bakımından da ulaşılabilir. Ancak ilgili değişiklik sonrası, hükmün lafzında borsa kotundan çıkma işlemlerinin açıkça sayılmaması, anılan ortaklıklar yönünden konuyu tartışmaya açık hale getirmiştir⁵¹⁷. Dolayısıyla kanunen borsa kotundan çıkma imkânı açıkça tanınmadığı

⁵¹² Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 160; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 231. Karşılaştırınız: Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 36.

⁵¹³ Ayrılma hakkının pay sahibinin vazgeçilmez haklarından biri olduğu yönünde bkz.: Sönmez, **Ayrılma Hakkı**, s. 75; Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 102; Kaya (Barış), **a.g.e.**, s. 110-111; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 235-236. Aksi yönde bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 324; Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 248-249; Turan, **a.g.m.**, s. 98.

⁵¹⁴ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 30, 43; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 160-161; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 684-685, N. 870e, 870h; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 234-235.

⁵¹⁵ Bkz.: Yukarıda dn. 20.

⁵¹⁶ Vazgeçilmez haklardan, hak henüz doğmadan feragat edilemeyeceği yönünde bkz.: Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 30.

⁵¹⁷ 7222 sayılı Kanun'la yapılan değişiklik neticesinde ortaya çıkan sorunlar için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.F no.lu başlığı.

gerekçesiyle, pay sahiplerinin paylarının borsada işlem görmesi hakkının vazgeçilmez olduğu ileri sürülebilir. Bu yorumdan hareketle, ikincil düzenlemede borsa kotundan çıkma imkânı öngörülmesi halinde, alt düzenlemenin kanundan doğan vazgeçilmez hakkı sınırlandırılmayacağı ileri sürülebilir. Yine SerPK m. 16/2'ye dayalı olarak, payların borsada işlem görmesinin halka açık anonim ortaklıkların temel niteliklerinden olduğu⁵¹⁸, dolayısıyla bu ortaklıkların kanunen izin verilen imkânlar dışında payların borsada işlem gören niteliğine son veremeyecekleri de savunulabilir.

Öte yandan, Alman içtihadında borsa kotundan çıkma kararlarının pay sahiplerinin mülkiyet hakkını ihlal edip etmediğine ilişkin yapılan değerlendirmeler neticesinde bu kararların “yatırımcının alacağı ekonomik fırsatlar ve riskler ile ilgili” olduğu tespit edilmiştir⁵¹⁹. Borsa kotundan çıkma kararının payların tedavül yeteneğine etkisi çerçevesinde getirilen bu yorum, pay sahiplerinin kendi paylarının borsada işlem gören niteliğini kaybetmesi riskini üstlendiği şeklinde de anlaşılabılır. Dolayısıyla bu yönde bir kabul karşısında, payların borsada işlem görmesi hakkının vazgeçilmez nitelikte olmadığı söylenebilir. Ortaya çıkabilecek bu tartışmaların önüne geçmek için, borsa kotundan çıkma kararı alınması ve bu kararlarda izlenmesi gereken usulün SerPK’da açıkça düzenlenmesi yerinde olacaktır.

4. Genel Kurul Kararının İptali

Kanuna, esas sözleşmeye veya dürüstlük kuralına aykırı genel kurul kararları aleyhine, karar tarihinden itibaren üç ay içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ATM’de iptal davası açılabilir (TTK m. 445).

Öğretide kanuna aykırılık ibaresinin TTK, diğer kanunlar ve Anayasa hükümlerinin yanı sıra, kanunun verdiği yetkiye dayalı olarak çıkarılan idarenin düzenleyici işlemlerini de kapsadığı kabul edilmektedir⁵²⁰. Hatta yazılı olmayan örf ve adet kurallarını ihlal eden genel kurul kararının da iptal edilebileceği

⁵¹⁸ Hükümde yer alan, “anonim şirketin temel yapısı” ibaresinin, anonim ortaklığın nitelikleri şeklinde anlaşılması gerektiği, bunların da anonim ortaklığın tanımı, pay sahiplerinin hak ve borçlarına ilişkin rejim ve organsal yapıya ilişkin olduğu belirtilmektedir. Bkz.: Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 44-45. Şu halde, halka açıklık statüsünü haiz bir ortaklıkta bu niteliklere ek olarak, halka açıklığın getirdiği özellikler de göz önünde bulundurulmalıdır.

⁵¹⁹ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 176, dn. 581; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 318, dn. 1072; Keskin, **a.g.e.**, s. 705.

⁵²⁰ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 64-65; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 228 vd.

vurgulanmaktadır⁵²¹. Konuyu halka açık ortaklıkların tabi olduğu düzenlemeler özelinde değerlendirmek açısından Yargıtay 11. HD'nin 18.07.2008 tarihli, 2007/1192 E. ve 2008/9482 K. sayılı kararı⁵²² yol gösterici olabilir. Anılan kararda kanuna aykırılık sebebiyle genel kurul kararının butlanının tespiti istemlerinde, eSerPK yanında SPK tarafından çıkarılan tebliğlere de dayanılabileceği açıkça ifade edilmiştir. Dolayısıyla genel kurul kararının SPK'nın düzenleyici işlemlerine aykırı olarak alınması halinde de, bu kararların iptali talep edilebilir. Örneğin, hâkimiyet ön koşulu gerçekleşmemesine rağmen borsa kotundan çıkma kararı alınması veya yönetim kurulunun genel kurulda borsa kotundan çıkma işleminin görüşülmesine ilişkin kararının gerekçesiz olması gibi hallerde, alınan genel kurul kararı iptal edilebilir.

Esas sözleşmeye aykırılık sebebiyle iptal davası açılması, kanun ve ikincil mevzuatta öngörülen düzenlemeler dışındaki hususlara, TTK m. 340'a uygun olmak şartıyla⁵²³, esas sözleşmede yer verilmesi ve esas sözleşmedeki bu hükümlere aykırı olarak genel kurulda karar alınması durumunda gündeme gelir⁵²⁴. Dolayısıyla gerek SerPK gerek esas sözleşme ile genel kurulun yetkili kılındığı⁵²⁵ halka kapalı statüye dönme işlemlerinde, esas sözleşmedeki tamamlayıcı hükümlere aykırılık teşkil eden genel kurul kararlarının da iptali mümkündür. Esas sözleşmeyle SerPK tarafından öngörülen toplantı ve karar nisaplarının ağırlaştırılması durumunda, bu nisaplara aykırı olarak alınan genel kurul kararlarının ise yoklukla malul olduğunu belirtmiştik⁵²⁶.

TTK m. 445 bağlamında dürüstlük kuralına aykırılık ise, TMK m. 2'deki dürüstlük kuralına ve hakkın kötüye kullanılması yasağına aykırı genel kurul kararıyla

⁵²¹ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 68; Pulaşlı, **Şerh Cilt II**, s. 1056, N. 54.

⁵²² İlgili karar için bkz.: 05.09.2008 tarihli ve 2008/37 sayılı SPK Bülteni, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2008&no=37>, (Erişim Tarihi: 11.02.2020). Ayrıca bkz.: Çağlar Manavgat, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46.1.c Hükümü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı", **BATİDER**, C. 27, S. 3, 2011, s. 45-46.

⁵²³ Karasu, **a.g.e.**, s. 61-62; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 165; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 228.

⁵²⁴ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 207; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 602, N. 736; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 231 vd.; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 87-88.

⁵²⁵ Bkz.: Bu tezin Üçüncü Bölümü, III.A.2.a no.lu başlığı.

⁵²⁶ Bkz.: Bu tezin Üçüncü Bölümü, III.A.2.b no.lu başlığı.

çoğunluk iradesinin ortaklıktaki azınlığın menfaatlerine engel olacak şekilde kullanılmasını ifade eder⁵²⁷.

Belirtmek gerekir ki, halka kapalı statüye dönme işleminin genel kurulda karara bağlanması, ortaklık iradesinin payların borsada işlem görmemesi yönünde olduğunu ortaya koyar. Ancak bir genel kurul kararının alınmasındaki amaç, çoğunluk pay sahiplerinin halka açıklık statüsüne bağlı olarak ortaklık üzerindeki hâkimiyetlerini kaybetmemek vb. sebeplerle salt kendi çıkarlarına hizmet ediyorsa, bu kararların dürüstlük kuralına aykırı olduğu gerekçesiyle iptali mümkün görülmelidir. Borsa kotundan çıkma kararları yönünden ise, çoğunluk pay sahiplerinin azınlığın menfaatlerine aykırı bir karar aldığının ispatı daha zor olabilir. Nitekim bu yönde bir karar alınması için oy haklarının en az %95'ine sahip hâkim konumdaki pay sahiplerinin varlığı zorunlu tutularak, çoğunluk iradesi ve menfaati ön plandadır.

C. Yönetim Kurulu Kararlarının Hükümsüzlüğü

1. Halka Kapalı Statüye Dönme Sürecinde Alınan Yönetim Kurulu Kararları

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile düzenlenen, başvuru üzerine halka kapalı statüye dönme imkânlarının çoğunda yönetim kurulunun alacağı bir karar ile SPK'ya başvurulması yeterli görülmüştür⁵²⁸. Hatta halka kapalı statüye dönme sebebi bir genel kurul kararına bağlı olarak doğmuş olsa dahi, SPK'ya yapılacak başvurunun ekinde her halde bir yönetim kurulu kararının bulunması aranmıştır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği Ek-1 m. 3).

Halka kapalı statüye dönme başvurusu yapmaya imkân tanıyan yönetim kurulu kararı hukuka aykırı ise, bu kararın yokluğunun veya butlanının tespiti istenebilir. Yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılması ise sınırlı hallerde mümkündür. Aşağıdaki başlıklarda, yönetim kurulu kararlarının yargısal denetimine ilişkin mekanizmalara değinilecektir.

⁵²⁷ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 208; Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 255; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 602-603, N. 737a; Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 99 vd.; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 238-239.

⁵²⁸ Salt yönetim kurulu kararıyla halka kapalı statüye dönme başvurusunun yapılabileceği sebepler için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.C,D,E,F no.lu başlıkları.

2. Yönetim Kurulu Kararının Yokluğu ve Butlanı

Genel kurul kararlarının yokluğunda olduğu gibi, bir yönetim kurulu kararından bahsedebilmek için TTK m. 390 ve m. 1527 ile öngörülen usullere riayet edilerek yapılan bir toplantının ve bunun neticesinde alınan bir kararın varlığı gerekir⁵²⁹. Toplantı ve/veya karar nisaplarına uyulmadan karar alınması, toplantı yapılmaksızın veya elden dolaştırma suretiyle karar alınmadığı halde karar alınmış gibi gösterilmesi, usulüne uygun çağrı yapılmadan sadece bazı üyelerin toplanarak karar alması gibi durumlarda ilgili yönetim kurulu kararı yoklukla sakat olacaktır⁵³⁰.

TTK m. 391'e göre, "(1) Yönetim kurulunun kararının batıl olduğunun tespiti mahkemeden istenebilir. Özellikle; a) Eşit işlem ilkesine aykırı olan, b) Anonim şirketin temel yapısına uymayan veya sermayenin korunması ilkesini gözetmeyen, c) Pay sahiplerinin, özellikle vazgeçilmez nitelikteki haklarını ihlal eden veya bunların kullanılmalarını kısıtlayan ya da güçleştiren, d) Diğer organların devredilemez yetkilerine giren ve bu yetkilerin devrine ilişkin, kararlar batıldır.". Hükmün gerekçesinde de yönetim kurulu kararlarına karşı iptal yolunun kapalı olduğu ancak geçersizliğinin tespitinin istenebileceği vurgulanmıştır⁵³¹. TTK m. 391'de sayılan hukuka aykırılık halleri sınırlı sayıda değildir. Bu sebeple özellikle Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nde yer alan koşullar sağlanmadan alınan bir yönetim kurulu kararı emredici hükümlere aykırılık nedeniyle butlanla sakat olacaktır⁵³².

Genel kurulun devredilemez yetkileri arasında sayılan, genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme kararının veya borsa kotundan çıkma kararının yönetim kurulu tarafından alınması halinde de anılan kararlar batıl olacaktır⁵³³. Yine Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile düzenlenen diğer imkânlar yönünden esas sözleşme

⁵²⁹ Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 226; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 511; Hediye Bahar Sayın, **Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı**, 2. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 244.

⁵³⁰ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 512-513; Bahar Sayın, **a.g.e.**, s. 245 vd.

⁵³¹ Bkz.: TTK m. 391'in gerekçesinin ilgili kısmı: "Yönetim kurulu kararları iptal edilemez. Buna karşılık batıl yönetim kurulu kararlarına karşı tespit davası açılabilmesi (genellikle) kabul edilmekte, kanunlar bu yolda hükümlere yer vermektedir. Yargıtay'ın yerleşik içtihadına göre, bir yönetim kurulu kararının geçersiz olduğunun tespiti mahkemeden istenebilir...".

⁵³² Emredici hükümlere aykırılık halinde yönetim kurulu kararı aleyhine butlanın tespiti davası açılabilceği yönünde bkz.: Peter/Cavadini, **a.g.e.**, s. 1076, N. 3; Bahar Sayın, **a.g.e.**, s. 220 vd.

⁵³³ Karacan, **SPH Cilt I**, s. 321; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 361.

ile genel kurulun yetkilendirilmiş olduğu durumlarda da, yönetim kurulunun aldığı halka kapalı statüye dönme kararlarının butlanının tespiti istenebilir⁵³⁴.

Genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme veya borsa kotundan çıkma kararı alınması sürecinde, yönetim kurulu kararı ile bir usulsüzlük yaratılmış ancak anılan işlemler genel kurulda görüşülmüş ve karara bağlanmış ise, artık yönetim kurulu kararının değil, genel kurul kararının geçersizliği ileri sürülebilir⁵³⁵.

3. Yönetim Kurulu Kararının İptali

Yönetim kurulu kararlarının iptalinin kural olarak mümkün olmadığı; bunlar aleyhine ancak yokluğun ya da butlanın tespiti yoluna başvurulabileceği kabul edilmektedir⁵³⁶. TTK m. 391'in gerekçesinde de yönetim kurulu kararlarının iptal edilemeyeceği açıkça belirtilmiştir⁵³⁷.

Yönetim kurulu kararlarının iptali kural olarak mevzuat tarafından düzenlenen hallerde mümkündür⁵³⁸. Örneğin, TTK m. 155-156 uyarınca kolaylaştırılmış birleşme işlemlerinde birleşme işlemini onaylayan yönetim kurulu kararları aleyhine kararın TTSG'de ilanından itibaren iki ay içinde iptal davası açılabilir (TTK m. 192/2). Yine kayıtlı sermaye sistemini benimseyen ortaklıklarda, TTK m. 460 uyarınca, yönetim kuruluna verilen yetkiler neticesinde alınan kararların iptalinin talep edilmesi mümkündür (TTK m. 460/5).

Halka açık anonim ortaklıklar özelinde ise, yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılacak imkânlar genişletilmiştir. Bu bakımdan, SerPK m. 18'de düzenlenen yetkiler kullanılarak veya SerPK m. 20/2 çerçevesinde kâr payı avansı dağıtılmasına ilişkin yönetim kurulunun sorumluluğunun doğduğu hallerde, yönetim

⁵³⁴ Aksi yönde bkz: Bahar Sayın, **a.g.e.**, s. 203.

⁵³⁵ Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 361.

⁵³⁶ Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1**, s. 523 vd.; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 225; Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 230 vd.; Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 379-380, N. 534. Aksi yönde bkz.: Sami Karahan/İbrahim Arslan, **Şirketler Hukuku**, (Ed. Prof. Dr. Sami Karahan), Güncellenmiş 2. Baskı, Konya, Mimoza Yayınları, 2013, s. 411.

⁵³⁷ Arslan gerekçedeki bu belirlemenin yalnızca esas sermaye sistemini benimseyen ortaklıklar bakımından anlam ifade ettiğini belirtmektedir. Karahan/Arslan, **a.g.e.**, s. 409. Belirli durumlarda, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş ortaklıklarda yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma imkânı düzenlenmiş olsa da, yazarın anılan nitelikteki ortaklıklar bakımından tüm yönetim kurulu kararlarına karşı, TTK m. 445'teki sebeplere dayalı olarak, iptal davası açma hakkının kabul edilebileceği yönündeki görüşüne katılmıyoruz. Bkz.: Karahan/Arslan, **a.g.e.**, s. 411.

⁵³⁸ Bununla birlikte, Yargıtay'ın yönetim kurulunun haksız ve usule aykırı ıskat kararlarına karşı ve payı devralanların haksız şekilde pay defterine kaydını reddeden kararlarına karşı iptal davası açılabilirliğini kabul eden kararları bulunmaktadır. Bahtiyar, **Ortaklıklar Hukuku**, s. 230.

kurulu kararlarının ilanından itibaren otuz gün içinde iptal davası açılabilir (SerPK m. 18/6⁵³⁹, m. 20/2⁵⁴⁰).

Halka kapalı statüye dönme başvurusu yapılmasına ilişkin yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılabilirliği açıkça düzenlenmemiştir. Dolayısıyla bu kararlar aleyhine iptal davası açılması mümkün gözükmemektedir. Ancak, hemen aşağıdaki bölümde aktarılacağı üzerine, SerPK ile Kurul’a tanınan dava açma yetkileri kapsamında halka kapalı statüye dönme sürecinde alınan yönetim kurulu kararlarına karşı da iptal davası açılması söz konusu olabilir.

Belirtmek gerekir ki, yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açılıp açılmaması, başvuru üzerine halka açıklık statüsünün sona erdirilmesine ilişkin SPK kararlarına karşı idari yargıya başvurulmasına engel değildir. Ancak idari işlemin iptaline ilişkin inceleme ile yönetim kurulu kararının geçersizliğine ilişkin yargısal denetimin farklı esaslara dayanması karşısında, ilgililerin menfaatlerinin tam olarak korunamayacağı da açıktır⁵⁴¹.

D. Sermaye Piyasası Kurulu’nun Dava Yetkileri

1. SerPK m. 23/2’den Doğan İptal Davası Açma Yetkisi

SPK tarafından belirlenen zorunluluklara aykırı olarak gerçekleştirilen önemli nitelikteki işlemlere karşı SPK’nın iptal davası açma yetkisi bulunmaktadır (SerPK m. 23/2). Bu yetki düzenlenirken, eş zamanlı olarak, ortaklık aleyhine idari para cezasına da hükmedebileceği düzenlenmiştir⁵⁴². Her iki yetkiden birinin kullanılabilmesi, mevzuata aykırı işlemin ortadan kaldırılarak işlem öncesi durumun yeniden

⁵³⁹ SerPK m. 18/6: “Yönetim kurulunun bu maddedeki esaslar çerçevesinde aldığı kararlar aleyhine, 6102 sayılı Kanunun genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu üyeleri veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren otuz gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler.”.

⁵⁴⁰ SerPK m. 20/2: “Kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar şahsen kendilerine yükletilebildiği ölçüde yönetim kurulu üyeleri ve hazırladıkları raporlarla sınırlı olarak bağımsız denetimi yapanlar, ara dönem finansal tablolarının gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmamasından veya mevzuat ile muhasebe ilke ve kurallarına uygun olarak düzenlenmemiş olması nedeniyle dağıtılan kâr payı avansının doğru olmamasından doğan zararlar için ortaklığa, pay sahiplerine, ortaklık alacaklılarına ve ayrıca doğrudan doğruya olmak üzere kâr payı avansının kararlaştırıldığı veya ödendiği hesap dönemi içinde pay iktisap etmiş bulunan kişilere karşı sorumludurlar. Hukuki sorumluluk doğuran hâllerin varlığı hâlinde, pay sahipleri ve yönetim kurulu üyeleri tarafından kararın ilanından itibaren otuz gün içinde, 18 inci maddenin altıncı fıkrasına göre iptal davası açılabilir.”.

⁵⁴¹ Bununla birlikte, şartları varsa, TTK m. 553 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğuna gidilebilir.

⁵⁴² Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 47; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 358.

sağlanması için, ortaklığa bildirim yapılmasına ve bildirimin tebliğinden itibaren otuz gün içinde aykırılığın giderilememiş olmasına bağlıdır⁵⁴³.

Her ne kadar önemli nitelikteki işlemler hakkında karar alma yetkisi genel kurula bırakılmışsa da [SerPK m. 24/1, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) m. 7], SerPK m. 23/2'nin önemli nitelikteki işlem prosedürünün tümüne yönelik bir düzenleme getirmesi nedeniyle, genel kurul kararları yanında yönetim kurulu kararları aleyhine de iptal davası açılabilceğinin kabulü gerekir⁵⁴⁴.

SerPK m. 23/2 ile iptal davası açılmasını özel bir süreye bağlamamıştır. Dolayısıyla, hükümdeki atıf nedeniyle, açılacak iptal davaları TTK m. 445 ile düzenlenen üç aylık hak düşürücü süreye tabi olacaktır. İptal davası, işlemin sonuçlarının ortadan kaldırılmasına ilişkin SPK bildiriminden itibaren otuz günlük süre dolduktan sonra açılabilceğine göre, üç aylık hak düşürücü sürenin de bu tarihten itibaren işletilmesi gerekir⁵⁴⁵.

Belirtmek gerekir ki hükümle getirilen farklılık, SPK'ya genel kurul kararları yanında yönetim kurulu kararlarına karşı da iptal davası açma yetkisi verilmesidir. Özellikle yönetim kurulu kararları aleyhine iptal davası açma yetkisinin istisnai karakteri nedeniyle, SerPK m. 23/2'den doğan yetkinin sınırlı olarak değerlendirilmesi gerektiği öğretilde ifade edilmektedir⁵⁴⁶. Üstelik hükmün lafzında bu yetkinin, "*birinci fıkra çerçevesinde düzenlenen zorunluluklara*" ilişkin olarak düzenlenmesi yetkinin kapsamını daha da daraltmaktadır⁵⁴⁷. Bu sebeple anılan düzenlemenin, halka kapalı statüye dönme sebepleri bakımından uygulanabilirliği ayrıca incelenmelidir.

⁵⁴³ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 47; Karacan, **SPH Cilt I**, s. 319; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 289; Tekinalp/Çamoğlu, **a.g.e.**, s.35; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 359; Bektaş, **a.g.m.**, s. 820. Aksi görüş için bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 316-317; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 462; Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 224-225. Karşılaştırınız: Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 378.

⁵⁴⁴ Karacan, **SPH Cilt I**, s. 319; Manavgat, **HAAO**, s. 316; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 378; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 463; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 361; Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 226.

⁵⁴⁵ Karacan, **SPH Cilt I**, s. 319; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 289; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 359. Aksi görüş için bkz.: Manavgat, **HAAO**, s. 316-317; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 462; Tarhan, **Önemli Nitelikteki İşlemler**, s. 224-225, 231. Yazarlar, SerPK m. 23/2'de öngörülen otuz günlük sürenin yalnızca idari para cezasına hükmedilmesi için işlerlik kazanabileceğini belirtmektedir. Karşılaştırınız: Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 378. Yazar, genel kurul kararının iptali davasının genel kurul karar tarihinden itibaren üç ay içinde, diğer işlemler aleyhine ise ortaklığa yapılan tebligattan itibaren otuz günlük sürenin dolmasından sonra üç ay içinde iptal davası açılabilceğini belirtmektedir.

⁵⁴⁶ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 464.

⁵⁴⁷ Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 378.

7222 sayılı Kanun değişikliği öncesinde, borsa kotundan çıkma kararlarının açıkça önemli nitelikteki işlemler arasında sayıldığını, ancak mevcut durumda borsa kotundan çıkma işleminin niteliğinin SPK tarafından belirleneceğini yukarıda ifade etmiřtik⁵⁴⁸. Geçici süre de olsa uygulamasına devam edilen Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.1) uyarınca borsa kotundan çıkma kararları önemli nitelikteki işlem statüsünü koruduğuna göre, bu süreçte alınan kararların da SerPK m. 23/2 uyarınca iptali istenebilecektir. Öte yandan, Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) ile borsa kotundan çıkma kararı önemli nitelikteki işlemler arasında sayılmadığına göre, 27.06.2020 tarihinden sonra alınan borsa kotundan çıkma kararlarına karşı SerPK m. 23/2’den doğan yetkinin kullanılamayacağı sonucuna varmak gerekir⁵⁴⁹.

SerPK m. 33/4 uyarınca genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme işlemini önemli nitelikteki işlemler arasında kabul etsek de⁵⁵⁰, SerPK m. 23/1’de açıkça sayılmayan bu kararlar aleyhine SPK’nın iptal davası açamayacağı kanaatindeyiz⁵⁵¹.

Belirtmek gerekir ki SerPK m. 23/2’den doğan yetki, SPK tarafından, genel hükümlere göre veya SerPK m. 92/1-b uyarınca önemli nitelikteki işlemlerin yokluğunun veya butlanın tespitinin istenmesine engel deęildir⁵⁵².

2. SerPK m. 92/1-b’den Doğan Dava Yetkileri

a. Genel Olarak

İhraççıların sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşmeye (ve fon iç tüzüğü hükümlerine) veya işletme amaç ve konusuna aykırı durum ve işlemlerin sermayenin veya malvarlığının azalmasına ya da kaybına yol açması halinde, söz konusu durum ve işlemlere karşı aykırılığın SPK tarafından tespitinden itibaren üç ay ve her halde durum veya işlemin meydana gelmesinden itibaren üç yıl içinde iptal davası ve yine beş yıl içinde butlan veya yokluğun tespiti davası açılabilir (SerPK m. 92/1-b).

Düzenlemedeki mevzuata veya esas sözleşmeye aykırılık kavramları anlaşılır olmakla birlikte, işletme amaç ve konusuna aykırılık halinin *ultra vires* ilkesinin terk

⁵⁴⁸ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.F.1 no.lu başlığı.

⁵⁴⁹ Detaylı açıklamalar için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.F.3 no.lu başlığı.

⁵⁵⁰ Söz konusu kabulümüz için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.B.1 no.lu başlığı.

⁵⁵¹ Benzer yönde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 464.

⁵⁵² Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 289; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 467; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 359 vd.

edilmesi (TTK m. 125) karşısında ne şekilde yorumlanması gerektiği belirsizdir. Dolayısıyla bu hüküm ancak belirli bir faaliyette bulunmak üzere kurulan (bankalar, finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketleri, yatırım ortaklıkları vb.) ve halka açıklık statüsünü haiz ortaklıklar bakımından uygulama alanı bulabilir⁵⁵³.

Maddede sermaye piyasası mevzuatına aykırılık haline yer verildiğine göre ayrıca işletme amaç ve konusuna aykırılığa da yer verilmesi yerinde olmamıştır⁵⁵⁴. Örneğin yatırım ortaklıklarının yalnızca SerPK ve ilgili tebliğler ile belirlenmiş hak ve varlıkları işletmek üzere kurulabilmesine koşut, mevzuatın cevaz vermediği bir faaliyette bulunulması, her halde işletme amaç ve konusuna da aykırılık teşkil edecektir.

SerPK öncesi dönemde de mevcut olan bu düzenleme⁵⁵⁵, çeşitli tartışmalar yaratmış ve yürürlükteki haliyle de başka tartışmalara açık hale gelmiştir.

b. Yetkinin Kapsamı

SerPK m. 92/1-b'de öngörülen dava yetkisinin kullanabilmesi için bent kapsamında sayılan hukuka aykırı durum veya işlemlerin ortaklık sermayesinin ya da malvarlığının azalmasına veya kaybına neden olması gerekir. Hükümün lafzında yer alan “sebebiyle” ibaresi eSerPK m. 46/1-c'nin yürürlüğü sırasında SPK'nın dava

⁵⁵³ Karşılaştırınız: Manavgat, **HAAO**, s. 439 vd. Yazar, işletme amaç ve konusuna aykırılık halini ortaklığı temsile yetkili olanların işletme konusu dışında gerçekleştirdiği faaliyetlerin geçerliliğini düzenleyen TTK m. 371 özelinde değerlendirilmiştir. Yazara göre, işletme konusu dışındaki işlemler de ortaklık için bağlayıcı olduğuna göre bu işlemlere karşı butlanın tespiti davası açılabilir.

⁵⁵⁴ *Ultra vires* ilkesinin geçerliliğini koruduğu dönemde, işletme amaç ve konusuna aykırılığın esas sözleşmeye de aykırılık teşkil ettiği hususunda bkz.: Müge Tekil, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Sermaye Piyasası Kanunu’na Tâbi Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi – 4487 Sayılı Kanun ile SerPK m. 46/I, (c)’de Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler”, **Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı-Cilt I**, İstanbul, Beta, 2002, s. 780.

⁵⁵⁵ İlk kez eSerPK m. 22/1-e ile “Ortaklıklar ile sermaye piyasasında faaliyette bulunan yardımcı kuruluşların Kanuna veya esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve konusuna aykırı görülen durum ve işlemlerini, gerekli işlem yapılmak üzere, yetkili mercilere bildirmek” şeklinde pasif bir yetki olarak öngörülen bu düzenleme, 4487 sayılı Kanun ile yapılan değişiklik kapsamında eSerPK m. 46/1-c’ye yapılan eklemeye SPK’ya dava açma yetkisi tanıyan aktif bir yetki şeklinde formüle edilmiştir. SerPK yürürlüğe girene kadarki süreçte uygulama alanı bulan bu düzenleme ise şu şekildedir: “Bu Kanuna tabi anonim ortaklık ve sermaye piyasası kurumlarının, kanuna, esas sözleşme hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemleri ile sermayenin azalmasına veya kaybına yol açan işlemlerinin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için dava açmaya, Türk Ticaret Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla ilgililerden aykırılıkların giderilmesi için tedbir almasını ve öngörülen işlemleri yapmasını istemeye ve gerektiğinde bu halleri ilgili mercilere intikal ettirmeye...(yetkilidir).”. Düzenlemenin eSerPK döneminde geçirdiği değişiklikler için bkz.: Tekil, **a.g.m.**, s. 769 vd.

yetkisi kapsamındaki tartışmaları sona erdirmiştir⁵⁵⁶. Buna göre, hukuka aykırı olsa da sermayenin veya malvarlığının azalmasına ya da kaybına yol açmayan durum ve işlemlere karşı, SerPK m. 92/1-b kapsamında dava açılmaz⁵⁵⁷.

SPK'nın dava yetkisine ilişkin bir diğer sınırlama, yetkinin konusunu oluşturan hukuki işlemlere yöneliktir. Bu sebeple “*bu Kanuna tabi ihraççıların, kanuna, sermaye piyasası mevzuatına, esas sözleşme ve fon iç tüzüğü hükümlerine veya işletme maksat ve mevzuuna aykırı görülen durum ve işlemler*” ifadesindeki “*durum*” ve “*işlem*” ibarelerinin kapsamını ortaya koymak gerekmektedir.

Kanımızca durum ile kastedilen, ortaklığı ilgilendiren somut bir olgunun mevzuata, esas sözleşmeye veya işletme amaç ve konusuna aykırı olması halidir. Akla gelebilecek ilk *durum*, mevzuat değişikliğine rağmen ortaklığın esas sözleşmesini uyarlamaması olabilir. Sona ermiş bir anonim ortaklığın faaliyetlerine devam etmesinden kaynaklı hukuka aykırılığının tespitinin istenmesi de konuya örnek teşkil edebilir⁵⁵⁸. Netice itibarıyla, hükmün ifadesi yeterince açık olmasa da, madde kapsamında sayılan hukuka aykırılıklardan birini haiz bir durumun tespiti mahkemenen istenebilir. Hükümde yer alan iptal davası açma hakkı ise, iptal davasının konusunu oluşturacak bir işlemin varlığını gerektirdiği için, hukuka aykırı *durumlar* bakımından uygulanabilir nitelikte değildir⁵⁵⁹.

Öğretide, maddede yer verilen “*işlem*” ibaresinin, tüm hukuki işlemleri kastettiği belirtilmektedir. Bu kapsamda, SPK'nın dava yetkisinin bulunduğu işlemler

⁵⁵⁶ eSerPK m. 46/1-c'de yer alan düzenlemenin lafzındaki “*ile*” bağlacı ve “*sebebiyle*” ibaresinin iki farklı yerde kullanılması öğretide farklı şekillerde yorumlanmıştır. Bir kısım yazarlar, hükmün lafzının salt kanuna, esas sözleşmeye veya işletme amaç ve konusuna aykırı durum ve işlemlerin de dava yetkisinin kapsamında olduğunu ortaya koyduğunu belirtmiştir. Memiş/Turan, **a.g.e.**, s. 185, dn. 255; Tekil, **a.g.m.**, s. 777. Ancak, hükmün anonim ortaklığın malvarlığını ve sermayesinin korunmasını tesis etmek için ihdas edildiğini, dolayısıyla hukuka aykırılığın aynı zamanda sermaye veya malvarlığında azalma/kayıp yarattığı durumlara özgü olarak, SPK'nın dava yetkisini kullanabileceği da savunulmuştur. Manavgat, **SPK'nın Dava Açma Yetkisi**, s. 49-50.

⁵⁵⁷ Çamoğlu(Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar Hukuku I**, s. 598, N. 722g; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 290; Manavgat, **HAAO**, s. 436; Memiş/Turan, **a.g.e.**, s. 185; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 379; Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 324-325; Çetin/Töremiş/Cantimur, **a.g.e.**, s. 204; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 467-468.

⁵⁵⁸ Tekil, **a.g.m.**, s. 775, dn. 21.

⁵⁵⁹ Karşılaştırınız: Manavgat, **HAAO**, s. 442. Yazar hukuka aykırı bir durumun varlığı halinde, bu duruma sebebiyet veren bir hukuki işlemin varlığının zorunlu olduğunu, tespit veya iptal davasının konusunun da ancak bu hukuki işlem olabileceğini belirtmektedir.

arasında organ kararları, ortaklığın tek taraflı işlemleri ve üçüncü kişilerle akdettiği sözleşmeler yer almaktadır⁵⁶⁰.

c. Dava Açma Yetkisinin Süreyle Sınırlı Olması

SPK'nın dava açma yetkisi süreyle sınırlandırılmıştır (SerPK m. 92/1-b). Düzenlemeye göre hukuka aykırılığın tespitinden itibaren üç ay içinde ve her halde hukuka aykırılığı yaratan işlem veya durumun gerçekleşmesinden itibaren üç yıl içinde iptal davası, hukuka aykırılığın tespitinden itibaren beş yıl içinde ise butlan veya yokluğun tespiti davaları açılabilir⁵⁶¹.

SerPK yürürlüğe girmeden önceki dönemde uygulama alanı bulan eSerPK m. 46/1-c'de süre sınırlaması bulunmamaktaydı. Bu durum öğretideki kimi yazarlar tarafından iptal davalarının süresiz olarak açılabileceği şeklinde⁵⁶², diğer bazı yazarlar tarafından da eTTK'da öngörülen sürelerin dikkate alınması gerektiği ve dava açma yetkisinin süreyle sınırlı olduğu şeklinde⁵⁶³ yorumlanmıştır.

Mevcut düzenleme karşısında ise öğretide hüküm lehine ve aleyhine görüşler ortaya çıkarmıştır. Bir görüşe göre, iptal davası açılması süreye bağlanabilse de, butlanının tespiti davası istisnalar dışında süreye bağlanamayan bir davadır ve yokluğun tespiti davası açma hakkı ise hiçbir durumda süreye bağlanamaz⁵⁶⁴. İkinci bir görüşe göre, SPK'ya tanınan “*olağanüstü*” dava hakkının süreyle sınırlandırılması SPK'nın denetim işlevinin bir görünümü olup, gerekli tedbirleri almak ve işlemde bulunmak üzere SPK üzerinde itici bir güç yaratması nedeniyle yerindedir⁵⁶⁵. Üçüncü bir görüş ise, hükümle düzenlenen dava hakkının süreye bağlanması ve iptal davası ile butlanın veya yokluğun tespiti davaları için farklı süreler öngörülmesinin yerinde

⁵⁶⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 442 vd.; Tekil, **a.g.m.**, s. 776-777.

⁵⁶¹ Üç aylık sürenin yalnızca iptal davaları bakımından öngörülmüş kabul edilmesi gerektiği yönünde bkz.: Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 290-291; Manavgat, **HAAO**, s. 445.

⁵⁶² Manavgat, **SPK'nın Dava Açma Yetkisi**, s. 60 vd.

⁵⁶³ Tekil, **a.g.m.**, s. 785 vd. eTTK m. 381/1 ile de iptal davaları bakımından üç aylık hak düşürücü süre öngörülmüştür. Butlan yaptırımı ise ilk kez TTK ile hükme bağlanmış olup, TTK öncesi dönemde Yargıtay uygulamasıyla birlikte, genel kurul kararlarının butlanının tespitinin istenebileceğini ortaya koymuştur. Bkz.: TTK m. 445'in gerekçesi.

⁵⁶⁴ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 41; Semerci Vuraloğlu, **Ayrılma Hakkı**, s. 360, dn. 1191. Sürelere ilişkin bir değerlendirme yapmamakla beraber, TTK sisteminden farklı bir rejimin öngörüldüğü yönünde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 468, dn. 1310. Yine SerPK m. 92/1-b hükmüyle, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu m. 242/2'ye benzer şekilde genel kurul kararlarının butlanının ileri sürülebildiği durumlar arasında, dava açma süresine ilişkin bir farklılık yaratılmış olduğu hususunda bkz.: Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 291.

⁵⁶⁵ Manavgat, **HAAO**, s. 445.

olduğunu, ancak sürelerin uzunluğunun işlem güvenliği açısından sakınca yarattığını ifade etmiştir⁵⁶⁶.

Kanımızca ortaklık işlemlerine karşı dava açma hakkının süreyle sınırlandırılması, iptal davaları bakımından kabul edilebilir olmakla birlikte, yokluk ve butlanın tespiti davaları bakımından Türk hukukundaki ilkelere ters düşmektedir. Şöyle ki, TTK m. 446 kapsamında genel kurul kararları aleyhine iptal davası açabilecekler arasında SPK sayılmamıştır. Dolayısıyla SPK'ya da belirli hallerde iptal davası açma hakkının verilmesi yerinde görülebilir. Ancak bu hakkın kullanılmasında, kademeli şekilde, TTK m. 445 ile öngörülen üç aylık hak düşürücü sürenin yanında üç yıllık bir üst sürenin daha öngörülmesi TTK ile uyumsuzluk yaratmaktadır. SPK'nın TTK m. 446'da sayılan kişiler kadar süratli bir şekilde genel kurul kararından haberdar olamayacağı ileri sürülebilirse de, gündemin ve toplantı tarihinin kamuya açıklanması zorunluluğu (II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği⁵⁶⁷ m. 18/1, Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği m. 5/1-i) karşısında SPK'nın da aynı sürede alınan kararlardan haberdar olabileceğini gösterir. Yine genel kurul toplantı tutanağı da kamuya duyurulacağına göre, iptal davası açılması için üç yıllık üst süre öngörülmesinde ana kuraldan sapmayı haklı gösterecek bir yan bulunmadığı kanaatindeyiz.

Butlanın tespiti davasının süreye bağlanması Türk hukukunda olduğu gibi mehz İsviçre hukukunda da olmayan bir sınırlamadır⁵⁶⁸. Bu sebeple Alman hukukunda olduğu gibi farklı sebeplere dayalı olarak açılan butlanın tespiti davalarının farklı sürelerle bağlanması, TTK m. 391 ve m. 447 ile TBK m. 27'nin öngördüğü sistemden ayrılmanın gerekçesi olarak görülmemelidir⁵⁶⁹. SPK'ya böyle bir yetki açıkça tanınmasaydı dahi, SPK'nın genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına karşı *ilgili* sıfatıyla zaten dava açılabilirdiği düşünüldüğünde, diğer ilgililer TMK m. 2'ye uygun olmak koşuluyla her zaman dava açabilecekken, SPK'nın belirli bir süre için bu hakka sahip olmasının uygulamada ikilik yaratmaktan başka etkisi bulunmamaktadır.

⁵⁶⁶ Memiş/Turan, **a.g.e.**, s. 186; Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 325-326.

⁵⁶⁷ RG: 23.01.2014, S. 28891.

⁵⁶⁸ Peter/Cavadini, **a.g.e.**, s. 1037, N. 5; Pulaşlı, **Şerh Cilt II**, s. 1033, N. 42 vd.

⁵⁶⁹ Alman hukukuna benzer bir düzenleme getirildiği hususunda bkz.: Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 291.

Yoklukla sakat bir işlem tahvil kurumundan yararlanamadığına ya da yokluğun tespiti TMK m. 2'deki dürüstlük kuralıyla sınırlandırılmayacağına göre, yokluğun tespitinin süreye bağlanması ise hiçbir şekilde kabul edilmemelidir⁵⁷⁰.

Anılan gerekçeler ve öğretideki görüşler doğrultusunda, SPK'ya verilen bu dava yetkilerinin TTK ve TBK'daki ilkelere ve düzenlemelere uygun olarak yeniden kaleme alınması gerektiği kanaatindeyiz⁵⁷¹.

d. Dava Yetkisinin Halka Kapalı Statüye Dönme Kararlarına Karşı Uygulanabilirliği

SerPK m. 92/1-b ile düzenlenen dava açma yetkisinin tezimiz bakımından irdelenmesi gereken yönü, bu yetkinin halka kapalı statüye dönme sürecinde alınan ortaklık kararlarına karşı uygulanıp uygulanamayacağıdır.

Yukarıda da ifade edildiği üzere, SPK'nın dava yetkisi anonim ortaklık genel kurul kararları yanında yönetim kurulu kararları aleyhine de kullanılabilir. Yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açma hakkının sınırlı olması, yönetim kurulunun hangi kararlarına karşı iptal davası açılabileceğinin tespitini gerektirir.

Belirtmek gerekir ki halka kapalı statüye dönme sebepleri, mevzuat tarafından düzenlenen şartları taşıyan ortaklıklara yönetim kurulu kararıyla, bazı sebepler yönünden ayrıca genel kurul kararıyla, SPK'ya başvurma hakkı veren imkânlardır. Ortaklık kararı, mevzuattaki şartları taşıdığı sürece, hukuka aykırı olamayacağına göre bunların geçersiz olacağı da düşünülemez.

SPK'nın halka kapalı statüye dönme başvurusunu uygun bulması statünün kaybı bakımından kurucu nitelikte olması nedeniyle, başvurunun dayanağını oluşturan ortaklık kararı hukuka aykırı olarak alınmış ise SPK'nın başvuruyu reddetme yetkisi vardır. SerPK'nın verdiği yetki ile sınırlı olarak başvurunun reddedilebilmesi mümkün iken, ortaklık kararları aleyhine iptal veya tespit davası açılmasında SPK'nın hukuki yararının bulunduğunu düşünmüyoruz. Bunun temel sebebi halka kapalı statüye dönme başvurusu uygun bulunmadığı sürece, başvuru yapılmasına ilişkin yönetim

⁵⁷⁰ Bahtiyar, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 41; Bilgili/Demirkapı, **a.g.e.**, s. 252; Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 36 vd., 60. Karşılaştırınız: Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **GKK Hükümsüzlük**, s. 274 vd.; Pulaşlı, **Şerh Cilt II**, s. 1033-1034, N. 44.

⁵⁷¹ Hükmün amacı ile SPK'ya tanınan yetkinin örtüşmediği, SPK'ya dava açma külfeti yüklemek yerine işlemi doğrudan iptal etme yetkisinin tanınmasının daha yerinde bir düzenleme olacağı yönünde ise bkz.: Moroğlu, **Hükümsüzlük**, s. 379.

kurulu kararının ve başvurunun esasını oluşturan genel kurul kararının uygulanabilir olmaması ve halka kapalı statüye dönme işleminin gerçekleşmemesidir. Öte yandan iptal davaları bakımından üç aylık hak düşürücü süre dolmadan duruşmaya başlanmaması (TTK m. 448/2) ve SPK'nın da açılmış iptal davalarının sonucunu beklemesi gerektiği görüşümüze istinaden⁵⁷², SPK'nın dava açması gerekmeksizin ilgili kararlar iptal edilmiş de olabilir.

Her ne kadar SPK'nın ortaklık kararlarının hukuka uygunluğunu denetleme görevi ve yetkisi olmasa da, başvurunun uygun bulunmasına ilişkin SPK kararının esasını oluşturan işlemin hukuka aykırı olması SPK'nın uygun bulma kararını da hukuka aykırı hale getirir. Hukuka aykırı hale gelen halka kapalı statüye dönme başvurusunu uygun bulma kararının, belirli koşullarda SPK tarafından geri alınması mümkündür⁵⁷³. Geri alma kararı başvurunun esasını oluşturan ortaklık kararının icrasına da engel olacağı için, ayrıca bu kararların hükümsüzlüğünün de sağlanmasına gerek yoktur. Aktarılan gerekçelerle halka kapalı statüye dönme sebepleri yönünden SerPK m. 92/1-b hükmünün uygulanmaması gerektiğini düşünüyoruz⁵⁷⁴.

E. Halka Kapalı Statüye Dönme Başvurusu Üzerine Sermaye Piyasası Kurulu'nun Verdiği Kararlar Bakımından

1. Başvurunun Uygun Bulunmasına İlişkin Kararların İptali Davası

a. Genel Olarak

Yukarıdaki bölümlerde açıklandığı üzere halka kapalı statüye dönme başvurusunun esasını teşkil eden ortaklık kararlarının geçersizliğinin tespiti yahut geçersiz kılınması her durumda mümkün olmayacaktır.

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6 vd. hükümleriyle düzenlenen yöntemlerle halka kapalı statüye dönme başvurusu yapılabilmesi için yönetim kurulu kararı alınması yeterli görülmüştür. Bu kararlar aleyhine iptal davası açma imkânının oldukça sınırlı olması nedeniyle, ortaklığın halka kapalı statüye dönme şartlarını

⁵⁷² Bkz.: Yukarıda dn. 273.

⁵⁷³ Gözübüyük/Tan, **a.g.e.**, s. 421 vd.; Turgut Candan, (Açıklamalı) **İdari Yargılama Usulü Hukuku**, 5. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2012, s. 103.

⁵⁷⁴ Karşılaştırınız: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 468.

taşımaksızın SPK'ya başvuruda bulunması ve bu başvurunun SPK tarafından kabulü halinde pay sahiplerinin menfaati ancak SPK kararına karşı iptal davası açmak suretiyle korunabilecektir. Nitekim SPK'nın uygun bulma kararı iptal edildiği takdirde başvurunun esasını oluşturan ortaklık kararının icrası imkânı da ortadan kalkar.

Her ne kadar SPK'nın uygun bulma kararına istinaden iptal davası açılmasına kadarki süreçte ortaklık kararına karşı dava açılabilirse de, adli uyuşmazlıklardaki dava hakkının idari uyuşmazlıklardaki dava açma hakkını saf dışı bıraktığı doğrudan söylenemez. Öte yandan ortaklık kararının geçersizliğine ilişkin dava açılmadan doğrudan SPK kararı aleyhine iptal davası açılması halinde, idare mahkemesi ortaklık kararının hükümsüzlüğüne ilişkin dava açılmasını ve bu davanın sonucunun iptal davasına bekletici mesele yapılmasına da karar verebilir⁵⁷⁵. Her durumda idare mahkemesinin yapacağı inceleme ile ATM'nin hükümsüzlük davası kapsamında yapacağı inceleme farklılık arz edeceği için bu iki davadan birinin diğerine ilişkin hakkı ortadan kaldırmaması gerekir. Ancak idare mahkemesi SPK'nın uygun bulma kararını iptal etmiş ise, ortaklık kararı da uygulanabilirliğini kaybedeceği için ayrıca ATM'de hükümsüzlük davası açılmasında kanımızca hukuki yarar yoktur. .

b. Görevli ve Yetkili Mahkemenin Tespiti

SPK kararlarına karşı açılacak davalarda idare mahkemeleri görevlidir (SerPK m. 134/1). Karar ibaresi, SPK'nın tüm işlemlerini kapsar şekilde geniş yorumlanmalıdır. Bu sebeple, birel işlemler yanında SPK tarafından çıkarılan (başta tebliğler olmak üzere) düzenleyici işlemlerin iptali de idare mahkemelerince karara bağlanır.

SPK'nın merkezi İstanbul olarak belirlenmesine (SerPK m. 117/1) rağmen SPK'nın faaliyetlerini hâlihazırda Ankara'da yürütmesi nedeniyle, SPK kararlarına karşı açılacak iptal davaları Ankara İdare Mahkemelerinde görülecektir⁵⁷⁶. SPK'nın

⁵⁷⁵ İYUK m. 31 ile bekletici sorun müessesesinin düzenlendiği HMK m. 165'e yollama yapılmamıştır. İdare mahkemelerinin bekletici sorun kurumunu işletip işletemeyeceği hakkında yerleşmiş bir uygulama bulunmamakla birlikte, yollama yapılmayan diğer usul kurallarının da idari yargılamada uygulanabileceği savunulmaktadır. Bkz.: Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 1056-1057, N. 1552.

⁵⁷⁶ Sermaye Piyasası Kurulu'nun Oluşumu, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/0/1/1>, (Erişim Tarihi: 25.11.2019); Adıgüzel, **Sermaye Piyasası Hukuku**, s. 325.

düzenleyici işlemlerine karşı açılacak iptal davaları ise 2575 sayılı Danıştay Kanunu⁵⁷⁷ m. 24/1-c uyarınca ilk derece mahkemesi sıfatıyla Danıştay'da görülür.

c. Dava Açma Ehliyeti

İdare hukukunda iptal davası açılabilmesi için davacının objektif ve sübjektif ehliyetine sahip olması gerektir. Objektif ehliyet, HMK m. 50 kapsamında taraf ehliyeti ve m. 51 kapsamında dava ehliyetini ifade ederken, sübjektif ehliyet ise iptal davasına konu edilen idari işlem nedeniyle davacının haklı, güncel ve kişisel menfaatinin ihlal edilmiş olmasıdır [2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu⁵⁷⁸ (İYUK) m. 31/1]⁵⁷⁹. Konumuz bakımından özellikle değinmek istediğimiz husus, SPK'nın halka açıklık statüsünü sona erdirmeye yönelik kararının pay sahiplerince iptalinin talep edilip edilemeyeceğidir.

İdari işlemin iptali davalarındaki objektif ehliyet şartının adli yargıdaki davalardan farklı bir yanı yoktur. Genel hükümlere göre hak ve fiil ehliyetine sahip olan gerçek veya tüzel kişilerin objektif ehliyetine ilişkin şartları da taşıdığı kabul edilir⁵⁸⁰. Öte yandan davacının, menfaat ihlaline ilişkin sübjektif ehliyet şartını sağlayıp sağlamadığı çeşitli noktalardan farklılık arz eder. Belirtmek gerekir ki, bahsettiğimiz dava hakkı pay sahiplerinin ortaklık ad ve hesabına değil, bizzat pay sahipliğinden doğan menfaatlerinin ihlal edildiği düşüncesiyle kendi lehlerine açtıkları iptal davalarına ilişkindir.

Kanımızca, halka kapalı statüye dönme başvurusu üzerine SPK'nın verdiği uygun bulma kararları aleyhine pay sahiplerinin iptal davası açabileceğinin kabulü gerekir⁵⁸¹. Payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından halka kapalı statüye dönme işlemi, her ne kadar payların tedavül yeteneğini ortadan kaldırmasa da, bu niteliği sınırlandıran bir işlemdir. Bununla birlikte, başvuru üzerine ve resen halka

⁵⁷⁷ RG: 20.01.1982, S. 17580.

⁵⁷⁸ RG: 20.01.1982, S. 17580.

⁵⁷⁹ Candan, **a.g.e.**, s. 777; Ramazan Çağlayan, **İdari Yargılama Hukuku**, Güncellenmiş 11. Baskı, Ankara, Seçkin, 2019, s. 291 vd.; Kemal Gözler/Gürsel Kaplan, **İdare Hukuku Dersleri**, Güncellenmiş 21. Baskı, Bursa, Ekin, 2019, s. 767; Halil Kalabalık, **İdari Yargılama Usulü Hukuku**, Genişletilmiş ve Güncellenmiş 10. Baskı, Konya, Sayram Yayınları, 2016, s. 238 vd.; Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 1092 vd.

⁵⁸⁰ Taraf ve dava ehliyeti, HMK m. 114/1-d uyarınca dava şartı olarak düzenlenmiştir. Gerçek ve tüzel kişiler hak ehliyetine sahip oldukları için taraf ehliyetine de sahiptirler. Dava ehliyeti, tarafın ilgili davayı kendisinin veya yetkili temsilcisi tarafından yürütülebilmesini ifade etmektedir. Tüzel kişiler dava ehliyetini yetkili organları aracılığıyla kullanırlar. Pekcanitez/Atalay/Özekes, **a.g.e.**, s. 144 vd.

⁵⁸¹ Benzer yönde: Karacan, **Ortaklıktan Çıkarma**, s. 211.

kapalı statüye dönme imkânlarının yalnızca payları borsada işlem görmeyen ortaklıklara uygulanması (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 1/2) nedeniyle, menfaat ihlalinin tespiti daha zor olabilir.

Öğretide, menfaat ihlali şartının geniş yorumlanması gerektiği, iptal davasının davacısı ile dava konusu işlemin asıl muhatabı arasında bir ilişkinin bulunmasının menfaat ihlali şartının gerçekleşmesi açısından yeterli olabileceği belirtilmektedir⁵⁸². Yine menfaat ihlalinin, idari işlemle yaratılan durum ve davacı arasında aranması gerektiği de ifade edilmektedir⁵⁸³. SPK'nın ortaklık hakkında aldığı kararda, ortaklık ile organik bir bağ içerisinde bulunan pay sahiplerinin de menfaatinin etkileneceği açıktır. Halka açık ortaklıklarda payların borsada işlem görmesi zorunluluğu (SerPK m. 16/2) ve bu zorunluluğa ilişkin istisnanın yalnızca belirli bir süre mümkün olması karşısında, paylarının borsada işlem görebilme imkânı ortadan kalkan pay sahiplerinin güncel bir menfaati vardır.

Danıştay'ın idari işlemler aleyhine üçüncü kişilerin iptal davası açma ehliyetinin olup olmadığına ilişkin ortaklıklar hukukunu ilgilendiren kararları da bu sonucu destekler niteliktedir. Danıştay 10. Dairesi'nin 13.05.2010 tarihli ve E. 2007/5275, K. 2010/4373 sayılı kararında, limited ortaklık müdürü hakkında verilen yurt dışına çıkış yasağı kararının iptalini dava etmekte ortaklığın güncel ve haklı bir menfaatinin olduğu saptanmıştır⁵⁸⁴. Konumuz açısından daha aydınlatıcı bir örnek, Danıştay 13. Dairesi'nin 16.02.2015 tarihli ve E. 2014/1521, K. 2015/557 sayılı kararıdır. Karara konu olayda, SerPK m. 128/1-k hükmüne dayalı olarak, boş kalan yönetim kurulu üyeliklerine SPK tarafından yapılan atama işlemi aleyhine pay sahibi tarafından iptal davası açılmıştır. Yerel mahkeme davayı sübjektif ehliyet yokluğundan reddetmiş; söz konusu karar *“şirketin yönetim ve temsilini elinde bulunduran yönetim kurulunun alacağı kararların şirketin ticari faaliyetindeki başarısı ve kâr/zarar etmesiyle doğrudan ilişkili olduğu, şirketin iyi yönetilip yönetilmediğiyle kâr/zarar etmesinden şirkete ortak olan davacının doğrudan*

⁵⁸² Gözler/Kaplan, **a.g.e.**, s. 767; Kalabalık, **a.g.e.**, s. 141; Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 849, N. 1310; Halil Yolal, **Danıştay Kararları Işığında İptal Davalarında Dava Açma Ehliyeti**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 76.

⁵⁸³ Candan, **a.g.e.**, s. 114.

⁵⁸⁴ Söz konusu karar için ve ekonomik menfaati ihlal edilenlerin de iptal davası açma hakkı olduğu yönünde bkz.: Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 859-860, N. 1322.

etkileneyeği hususları göz önüne alındığında, davacının hissedarı olduğu ...A.Ş.'ye iki kişinin yönetim kurulu üyesi olarak atanmasına ilişkin işlemin iptali istemiyle dava açma konusunda davacının kişisel, güncel ve meşru menfaati bulunduğundan” dolayı bozulmuştur⁵⁸⁵. Ortaklığın halka açıklık statüsünün devam edip etmemesi noktasında pay sahiplerinin ekonomik menfaati bulunduğuna göre, üçüncü kişi konumundaki pay sahiplerinin de sübjektif dava ehliyetine sahip olduğu söylenebilir.

Kanımızca pay sahipleri açısından vardığımız bu sonuç, ortaklık alacaklıları için geçerli değildir. İdari işlem nedeniyle menfaatlerinin doğrudan (veya dolaylı da olsa) etkilenip etkilenmeyeceği önceden belirlenemeyeceği için, alacaklıların iptal davası açma haklarının bulunmadığının kabulü gerekir. Ortaklığın da kendi başvurusuna binaen verilen kabul kararının iptalini talep etmekte meşru bir menfaati bulunmamaktadır.

d. Süre Koşulu

İdare mahkemelerinde dava açma süresi altmış gündür (İYUK m. 7/1). Bu süre, SPK kararına karşı açılacak iptal davalarında, halka kapalı statüye dönme başvurusunun uygun bulunması kararının ortaklığa tebliğinden itibaren işlemeye başlayacaktır (İYUK m. 7/2-a).

SPK'nın uygun bulma kararını bildirme yükümlülüğü yalnızca ortaklığa karşıdır. Bu sebeple bildirim yapılmayan üçüncü kişiler yönünden dava açma hakkının kullanım süresi, halka açıklık statüsünün sona erdirilmesine ilişkin kararın SPK Bülteni'nde veya diğer yöntemlerle ilanından itibaren başlatılmalıdır. Bununla birlikte, yönetim kurulunun pay sahiplerine yapacağı bir bildirim üzerine veya bilgi alma ve inceleme hakkının kullanılması sonucunda⁵⁸⁶ ya da genel kurul toplantısı

⁵⁸⁵ Söz konusu karar için bkz.: Emre Tan, “Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi”, **İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası**, (Ed. Meltem Kutlu Gürsel), Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2016, s. 143.

⁵⁸⁶ Anonim ortaklık yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu düzenlemesi zorunludur (TTK m. 514). Hazırlanan faaliyet raporu, genel kurul toplantısından en az 15 gün önce ortaklık merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulur (TTK m. 437/1). Finansal Raporlamaya ilişkin Tebliğ hükümleri uyarınca, halka açık anonim ortaklıkların belirli koşullarla faaliyet raporlarını ayrıca kamuya duyurmaları gerekir. Faaliyet raporlarının asgari içeriği (Gümrük ve) Ticaret Bakanlığı'nın çıkarmış olduğu Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik (Faaliyet Raporu Yönetmeliği)(RG: 28.08.2012, S. 28395) ile belirlenmiştir. Faaliyet Raporu Yönetmeliği halka açık statüdeki ortaklıklar için de uygulanır (Finansal Raporlamaya İlişkin Tebliğ m. 8/1). Faaliyet Raporu Yönetmeliği m. 11/1'in sırasıyla (e) ve (f) bentleri, “*Şirket aleyhine açılan ve şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikteki davalar ve olası sonuçları hakkında*

sırasında⁵⁸⁷ SPK kararından haberdar olan pay sahipleri, kararın SPK Bülteni’nde ilanını beklemeden de iptal davası açabilirler⁵⁸⁸.

SPK düzenleyici işlemlerini ve özel nitelikli kararlarını uygun gördüğü araçlarla yayımlayabilir (SerPK m. 128/2). Düzenleyici işlemlerin Resmi Gazete’de yayımlanması zorunlu olmakla birlikte, özel nitelikteki (birel) işlemlerin ilanının SPK’nın ihtiyarında olduğu anlaşılmaktadır. Dolayısıyla SPK ortaklık hakkında aldığı kararı kamuya açık ve pay sahiplerinin de ulaşabileceği bir mecrada duyurmadığı hallerde, durumun daha önce öğrenildiği kanıtlanmadıkça, pay sahipleri yönünden dava açma süresinin başlamadığının kabulü gerekir⁵⁸⁹.

e. Mahkemenin İnceleme Yetkisinin Sınırları

İdare mahkemesi, SPK’nın yerine geçerek bir inceleme yapamayacak olsa da⁵⁹⁰, idari işlemin dayandığı sebebin sakatlığının idari kararı da etkilediğini ve

*bilgiler” ve “Mevzuat hükümlerine aykırı uygulamalar nedeniyle şirket ve yönetim organı üyeleri hakkında uygulanan idari veya adli yaptırımlara ilişkin açıklamalar”a yıllık faaliyet raporunda yer verilmesini öngörmüştür. SPK’nın halka açıklık statüsünü başvuru üzerine veya resen sona erdirmesine ilişkin kararının bu bentler kapsamında değerlendirilemeyeceğini düşünmekteyiz. SPK’nın bu kararı hukuka aykırılık teşkil eden bir durumun ortadan kaldırılmasına yönelik olmadığı gibi, bu yetkinin kullanılması cezalandırma amacı da taşımamaktadır. Dolayısıyla halka açıklık statüsünün sona erdirilmesine ilişkin karar, idare hukuku bağlamında idari yaptırım özelliğini taşımamaktadır (İdari yaptırımların unsurları için bkz.: Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 433 vd.). Öte yandan Finansal Raporlamaya İlişkin Tebliğ m. 8/2-g’de “Finansal tablolarda yer almayan ancak kullanıcılar için faydalı olacak diğer hususlar”a da yer verilmesi öngörülmüştür. Kullanıcı, KGK tarafından çıkarılan Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve’nin “Ek-Terimlere ilişkin tanımlar” bölümünde “Mevcut ve potansiyel yatırımcılar, borç verenler ve kredi veren diğer taraflar” olarak tanımlanmıştır. Dolayısıyla halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi, yatırımcılar (pay sahipleri) açısından önem arz eden bir husus olduğuna göre faaliyet raporunun içeriğinde SPK’nın bu yöndeki kararları da yer almalıdır. Faaliyet raporlarının pay sahiplerinin bilgi alma hakkını gözettiği ve kurumsal yönetim ilkeleri bakımından önemi açısından ayrıca bkz.: Ali Pash, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, (2004 OECD ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde) Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005, s. 104 vd. Yine, bilgi alma hakkının payların değerinin tespiti ile ortaklıkla kurulan bağın devamına ilişkin karar alınmasına hizmet ettiği yönünde bkz.: Arslan Kaya, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, Ankara, BTHAE, 2001, s. 237.*

⁵⁸⁷ Yıllık faaliyet raporunun müzakeresi genel kurulun asgari gündem maddeleri arasındadır (TTK m. 409/1). Genel kurul toplantısının açılmasını takiben, faaliyet raporu okunarak müzakereye açılır (BTY m. 13/1-b). Dolayısıyla genel kurul toplantısına katılıp toplantıdan önce bilgi alma ve inceleme hakkını kullanmamış olan pay sahipleri de SPK’nın ortaklık hakkında aldığı kararlardan haberdar olabilirler. Söz konusu pay sahiplerinin SPK kararlarını öğrenme anı, genel kurul tutanağında yer alan tarihe göre belirlenmelidir.

⁵⁸⁸ Üçüncü kişiler yönünden dava açma süresinin ilan tarihinden itibaren başlayacağı yönünde bkz.: Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 1119, N. 1674.

⁵⁸⁹ Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 1118-1119, N. 1674.

⁵⁹⁰ İdare mahkemesi, Kurul’un aldığı kararın iptaline karar verebilir veya davacının iptal talebini reddeder. Mahkeme, SPK’nın yerine geçerek halka açıklık statüsünün kazanılıp kazanılmadığına ilişkin karar veremez. Nitekim Anayasa m. 125/4 ve İYUK m. 2/2 ile düzenlenen yasak nedeniyle, mahkemeler

dolayısıyla alınan idari kararın iptal edilmesi gerektiğine hükmedebilir. Örneğin, halka kapalı statüye dönme başvurusu finansal tablo kalemlerine bağlı olarak yapıldığı ve SPK'nın bu başvuruyu kabul ettiği bir senaryoda, pay sahipleri finansal tablolara ilişkin raporun gerçeği yansıtmadığı gerekçesiyle ATM'de tespit davası açabilecekleri gibi bu iddia SPK kararına karşı açılan iptal davasında da ileri sürülebilir. Bu yönde bir iddianın ileri sürülmesi halinde, idare mahkemesi ATM'de tespit davası açılması için davacıya süre vererek, tespit davasının sonucunu eldeki davaya bekletici mesele yapmalıdır⁵⁹¹.

SPK kararı aleyhine iptal davası açılması, acele işlerden sayılır (SerPK m. 134). Dolayısıyla iptal davaları adli tatilde de görülmeye devam eder.

2. Başvurunun Reddedilmesine İlişkin Kararların İptali Davası

Halka kapalı statüye dönme başvurusunun uygun bulunmasından farklı olarak halka kapalı statüye dönme başvurusunun reddedilmesi durumunda pay sahipleri yanında ortaklık da ret kararının iptali için dava açabilir. Tezin ikinci bölümünde aktarıldığı üzere, SerPK ve ilgili tebliğlerdeki şartları sağlayan halka kapalı statüye dönme başvurularının, SPK tarafından reddedilmemesi gerekir. Başvurunun reddine ilişkin karar, özellikle idari işlemin yetki yönünden sakat olması gerekçesiyle iptal edilebilir⁵⁹².

idarenin yerine geçerek karar veremezler. Candan, **a.g.e.**, s. 249 vd.; Çağlayan, **a.g.e.**, s. 287 vd.; Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 966 vd.; Yolal, **a.g.e.**, s. 10.

⁵⁹¹ İdare mahkemesinin adli yargıda dava açılmasına hükmetmesi ve verilecek kararı eldeki uyuşmazlık bakımından bekletici mesele yapması yönündeki açıklamalarımız için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, III.E.1.a no.lu başlığı.

⁵⁹² Öğretide bağımsız idari otoritelerin işlemleri denetlenirken, mahkemelerin ihtiyatlı davranma eğiliminde olduğu, dolayısıyla bu tür işlemlerin yetki ve şekil unsurları açısından diğer idari işlemler gibi denetlendiği, ancak işlemin uzmanlık gerektiren yönlerinde denetimin sınırlı tutulmaya çalışıldığı belirtilmektedir. Bkz.: Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 959, N. 1440; Bayram Volkan Alan, **Sermaye Piyasası Kurulu'nun İdari Yaptırım Yetkisinin İdarenin Takdir Yetkisi Kapsamında Değerlendirilmesi ve Yargısal Denetimi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 127-129; Tan (Emre), **SPK Kararları**, s. 135. Bununla birlikte, uzmanlık gerektiren konularda bilirkişiye başvurulması da mümkündür. Bkz.: Alan, **a.g.e.**, s. 127-129; Tan (Emre), **SPK Kararları**, s. 135. Karşılaştırınız: Ulusoy (Ali), **a.g.e.**, s. 53 vd. Yazar, bağımsız idari otoritelerin işlemlerinin denetlenmesinin çok kapsamlı yapılması veya uzmanlık gerektiren konularda bilirkişiden alınacak rapora göre hüküm tesis edilmesinin bağımsız idari otoritelerin varlık sebebi ve niteliği ile bağdaşmadığını, yargısal denetimin sınırlı tutulması gerektiğini ifade etmektedir.

Ortaklığın başvurusu üzerine altmış gün içerisinde SPK'nın herhangi bir karar vermemesi halinde, başvuru reddedilmiş sayılır (İYUK m. 10)⁵⁹³. Dolayısıyla sürenin bitiminden itibaren yine altmış gün içerisinde, başvurunun reddedilmiş sayıldığı gerekçesiyle, iptal davası açılabilir. Zımni ret süresi dolmadan dava açılması halinde ise, davaya konu edilebilecek bir idari işlem söz konusu olmadığından davanın reddi gerekir⁵⁹⁴.

F. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Resen Verdiği Kararlar Bakımından

1. Halka Kapalı Statüye Dönmeyle İlişkin Resen Alınan Kararlara Karşı İptal Davası Açılması

Ortaklık iradesi aranmaksızın SPK'nın halka açıklık statüsünü resen sona erdirmesi de idare hukuku bağlamında iptal edilebilir bir karardır. Halka kapalı statüye dönme başvurusunun uygun bulunmasına ilişkin SPK kararının iptalinden farklı olarak, bu kararlar aleyhine iptal davası açılmasında davacının menfaatinin olup olmadığına ilişkin tereddüt edilmemelidir. Ortaklık iradesi olmaksızın ortaklık hakkında sonuç doğuran ve pay sahiplerinin menfaatlerini de ilgilendiren idari bir karara karşı iptal davası açılmasında şüphesiz bir menfaat vardır.

Halka kapalı statüye dönmenin SPK'nın bu yönde resen alacağı bir karar üzerine gerçekleşebileceği durumlarda ortaya çıkabilecek olan sorun, SPK'nın bu yönde karar almaktan imtina etmesidir. SPK herhangi bir şekilde karar almadığı sürece iptale konu edilebilecek bir işlem söz konusu olmadığı gibi, SPK'yı bu yönde karar almaya zorlamak için de iptal davası açılmaz⁵⁹⁵. Şu halde ancak, halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi yönünde karar alması için SPK'ya başvurulur⁵⁹⁶, başvuru üzerine verilen kararlar veya zımni ret kararları aleyhine iptal davası açılabilir. İdari bir karar elde etmeden iptal davası açılmayacağı için, şartları varsa SPK'nın

⁵⁹³ Tan (Turgut), **a.g.e.**, 1126, N. 1681.

⁵⁹⁴ **A.e.**, s. 1128, N. 1685.

⁵⁹⁵ **A.e.**, s. 813, N. 1275.

⁵⁹⁶ Resen halka kapalı statüye dönme sebepleri bakımından da SPK'ya başvuruda bulunmanın önünde hukuken bir engel bulunmadığı yönünde bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.A no.lu başlığı.

karar almaktan imtina etmesi nedeniyle oluşan zararların tazmini için tam yargı davası açılabilir⁵⁹⁷.

SPK'nın başvuru üzerine verdiği kararlarının iptaline ilişkin yaptığımız açıklamalar resen verilen kararlar yönünden de geçerlidir. Bu sebeple yukarıda aktarılan farklılıklar dışında, ilgili kısma atıf yapmakla yetiniyoruz⁵⁹⁸.

2. Pay Alım Teklifinde Bulunma Yükümlülüğü Öngören Kararlara Karşı İptal Davası Açılması

Bir idari karar olması sebebiyle SPK'nın hâkim konumdaki pay sahiplerine pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü getirmesine ilişkin kararı aleyhine de idare mahkemesinde iptal davası açılabilir.

Belirtmek gerekir ki, ne pay alım teklifi yükümlülüğü öngören karara karşı ne de pay alım teklifi yükümlülüğünden muafiyete ilişkin başvurunun reddedilmesi kararına karşı SPK'ya itiraz etme imkânı düzenlenmemiştir. Ancak zorunlu olmamakla birlikte, iptal davası açılmadan önce ve kararın yeniden değerlendirilmesi talebiyle SPK'ya başvuru yapılmasının önünde herhangi bir engel yoktur⁵⁹⁹.

Resen halka kapalı statüye dönme sebepleri bakımından pay alım teklifi yükümlülüğü öngörülmesi hâkimiyetin kazanılması koşuluna bağlı olarak değil, SPK'nın bu yönde alacağı kararla doğmaktadır (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/9). Dolayısıyla SPK'nın bu yöndeki yazılı kararı kendisine tebliğ edilen pay sahipleri tebliğden itibaren altmış gün içinde ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/9'da yer alan şartların oluşmadığı gerekçesiyle iptal davası açabilirler. Kanımızca, pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğüne aykırılık halinde pay sahiplerinin SPK tarafından çeşitli yaptırımlara tabi tutulması gündeme gelebileceği için, iptal davasının yürütmenin durdurulması talebiyle birlikte açılması yerinde olacaktır⁶⁰⁰.

⁵⁹⁷ İdarenin hareketsiz kalması sebebiyle uğranılan zararların giderilmesi için tam yargı davası açılabileceği yönünde bkz.: Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 1036, N. 1523.

⁵⁹⁸ Bkz.: Bu tezin Üçüncü Bölümü, III.E no.lu başlığı.

⁵⁹⁹ İYUK madde 11 ile işlemin kaldırılması geri alınması, değiştirilmesi veya yeni bir işlemin tesis edilmesine yönelik talepler davacının ihtiyarındadır. Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 846, N. 1304. SerPK'da Kurul'a bu yönde başvuruda bulunma yükümlülüğü de öngörülmediğine göre, SPK kararları aleyhine doğrudan iptal davası açılabilir.

⁶⁰⁰ Pay alım teklifinde bulunma yükümlülüklerinin ihlali halinde uygulanacak yaptırımların başında SerPK m. 26/6 uyarınca oy haklarının donması ve SerPK m. 103/3 uyarınca idari para cezasına

İdare mahkemesince pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü öngörülmesine ilişkin şartların gerçekleşmediğinin tespiti halinde, yükümlülüğün getirildiği karar iptal edilir. Bu bakımdan mahkemenin pay alım teklifi yükümlülüğüne ilişkin muafiyet halinin mevcudiyetini inceleyip inceleyemeyeceği de tartışılabilir. Ortaya konması gereken ilk husus, muafiyet başvurusunda bulunulmaması halinde SPK'nın muafiyet hallerini kendiliğinden araştırmakla görevli olup olmadığıdır. Mevcut düzende pay sahibinin mevzuatta öngörülen hallerden birine dayanarak SPK'ya başvurusu zorunludur (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 18/2). Dolayısıyla pay alım teklifinin yükümlüsü olan pay sahibi SPK'ya muafiyet başvurusunda bulunmamış ise, idare mahkemesi muafiyet şartlarının değerlendirilmediğine dayalı olarak SPK kararını iptal etmemelidir. Pay sahibi muafiyet başvurusunda bulunduğu takdirde ise, pay alım teklifi yükümlülüğü öngören kararın yanında muafiyet başvurusunun reddi kararının da iptali istenebilir. Bu durumda mahkeme muafiyet şartlarının değerlendirilip değerlendirilmediğini de inceleyebilir.

Pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğüne ilişkin muafiyet getirilmesi halinde ise muafiyet şartlarının oluşmadığını iddia eden ve pay alım teklifinin yöneltileceği pay sahipleri, bu kararın iptalini isteyebilirler⁶⁰¹. Kanımızca, pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü veya bu yükümlülükten muafiyete ilişkin kararlardan ortaklığın kendisi doğrudan etkilenmeyeceği için, ortaklığın iptal davası açmakta menfaati bulunmamaktadır. Nitekim pay alım teklifi zorunluluğunun doğduğu hallerde ortaklık malvarlığından herhangi bir ödeme yapılması söz konusu değildir.

hükmedilmesi gelir. Konuya ilişkin detaylı açıklamalar için bkz.: Türkyılmaz, **a.g.e.**, s. 165 vd. İptal davası açılmasının işlemin yürütülmesini durdurmadığı yönündeki açıklamalar için ise bkz.: Tan (Turgut), **a.g.e.**, s. 1168 vd.

⁶⁰¹ Benzer şekilde, SPK'nın mevzuat ile öngörülen şartlar gerçekleşmeden hâkim konumdaki pay sahiplerinin oy haklarının çözülmesine karar vermesi de diğer pay sahipleri tarafından iptal davasına konu edilebilir. Konuya ilişkin güncel bir örnek olarak bkz.: Kervansaray Yatırım Holding A.Ş.'nin 31.01.2020 tarihli özel durum açıklaması, KAP (Çevrimiçi), <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/816350>, (Erişim Tarihi: 11.03.2020).

IV. Halka Açıklık Statüsünün Kaybedildiği Anın Tespiti

A. Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri Bakımından

Halka açıklık statüsünün kaybedilmesi, bu statünün kazanılmasından farklı olarak, mevzuatta öngörülen sebeplerin gerçekleşmesi üzerine kendiliğinden gerçekleşmez⁶⁰².

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5 vd. hükümleri incelendiğinde, halka kapalı statüye dönmek üzere SPK'ya başvuru yapılması üzerine halka açıklık statüsünün kaybı, SPK'nın bu yönde yapılan başvuruları uygun bulması halinde mümkündür⁶⁰³. SPK'nın halka kapalı statüye dönmek için yapılan başvurular özelinde yapacağı inceleme ise Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ile düzenlenen şartlarının gerçekleşip gerçekleşmediğinin tespiti ile sınırlıdır. Bu bakımından şartlar sağlanmasına rağmen, SPK'nın yapılan başvuruyu reddetme yetkisi bulunmamaktadır⁶⁰⁴. Kanımızca bu kabulün en önemli gerekçesi, SerPK m. 33/5'ten doğan yetkinin halka kapalı statüye dönme şartlarını taşıyan ortaklıkların çeşitli muafiyetlerden yararlandırılması yerine halka açıklık statüsünü kaybetmeleri yönünde kullanılmış olmasıdır⁶⁰⁵.

Başvuru üzerine halka açıklık statüsünün kaybedildiği an, SPK'nın başvuruyu uygun bulduğuna ilişkin karar verdiği tarihtir. Ancak halka açıklık statüsünden doğan hak ve yükümlülükler, ilgili SPK kararının SPK Bülteni'nde ve/veya özel durum açıklamaları kapsamında kamuya duyurulmasından itibaren sona erecektir.

⁶⁰² Halka açıklık statüsünün kazanıldığı anın tespiti için bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.E no.lu başlığı.

⁶⁰³ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 223-224.

⁶⁰⁴ Karşılaştırınız: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 224. Yazar, SPK'nın genel denetim ve gözetim yetkisi kapsamında, objektif gerekçelerle, halka kapalı statüye dönmeye ilişkin şartlar sağlansa dahi başvurunun reddedebileceğini savunmaktadır. Ortaklıklara tanınabilecek muafiyetlere ilişkin mevzuatta herhangi bir düzenleme olmaması, pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılmasında ortaklık iradesi geri planda iken bu statünün kaybında ortaklık iradesine öncelik verildiğine ilişkin açıklamalar karşısında bu görüşe katılmıyoruz. Üstelik yetkinin kapsamı anılan şekilde genişletildiği takdirde, halka kapalı statüye dönmeye ilişkin genel kurul kararının geçerliliği TTK'da ve SerPK'da öngörülmemiş bir geçerlilik şartı yaratılarak, SPK'nın onayına tabi kılınmış olacaktır.

⁶⁰⁵ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, I.B no.lu başlığı.

B. Resen Halka Kapalı Statüye Dönme Sebepleri Bakımından

1. Genel Olarak

SPK'nın resen alacağı bir karar üzerine halka açıklık statüsünün kaybedileceği an, ortaklığın başvurusu üzerine halka açıklık statüsünün kaybedilmesinde olduğu gibi, SPK'nın bu yönde karar aldığı tarihtir⁶⁰⁶. Yine halka açıklık statüsünden doğan hak ve yükümlülüklerin sona ermesi de bu yönde resen alınan kararın kamuya duyurulmasından itibaren gerçekleşir.

Halka açıklık statüsünün resen alınan bir karar doğrultusunda kaybedilmesi halleri arasında farklılık arz eden tek durum tüzel kişiliğin sona ermesine bağlı olarak halka kapalı statüye dönmedir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/7). Ortaklık tüzel kişiliğinin sona ermesi halinde, halka açıklık statüsünün varlığı ya da kaybından bahsedilemeyeceği için, SPK'nın bu düzenlemeye göre alacağı karar tespit niteliğinde olup açıklayıcı niteliği haizdir⁶⁰⁷. Bu sebeple ortaklık tüzel kişiliğinin sona ermesi halinde halka açıklık statüsünün kaybedildiği an tüzel kişiliğin sona erdiği andır⁶⁰⁸.

2. Çıkarma Hakkının Kullanılmasına Bağlı Olarak Halka Açıklık Statüsünün Kaybedildiği Durumlarda

a. Genel Olarak

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/8, *“Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca ortaklıktan çıkarma veya satma hakkının doğması durumunda, bu hakların kullanılmasına ilişkin süreler bitmeden Kanun kapsamında çıkma başvurusu yapılamaz.”* hükmünü düzenlemektedir. Fıkranın lafzı, azınlıkta bulunan pay sahiplerinin satma haklarını kullanmaları durumunda da halka açıklık statüsünün sona ereceği izlenimini yaratmakla birlikte, yukarıda da ifade ettiğimiz üzere, kural olarak, satma hakkının kullanılması bu sonucu doğurmaya elverişli değildir⁶⁰⁹. Kanımızca, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 13 ile çıkarma hakkının kullanılması üzerine

⁶⁰⁶ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 437.

⁶⁰⁷ Benzer yönde bkz.: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 437-438.

⁶⁰⁸ Tasfiyeye girerek sona eren ortaklıklar bakımından tüzel kişiliğin kaybedildiği anın tasfiyenin sona erdiği an olduğu ifade edilmektedir. Karaman Coşgun, **a.g.e.**, s. 331-332; Kervankıran, **a.g.e.**, s. 278 vd. Tasfiyesiz sona eren ortaklıklar bakımından ise ticaret sicilinde yapılacak terkin işleminin, tüzel kişiliğin kaybı ve dolayısıyla halka açıklık statüsünün sona ermesi bakımından kurucu nitelikte olduğunun kabulü gerekir.

⁶⁰⁹ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, IV.H.4 no.lu başlığı.

ortaklığın SPK tarafından resen halka açıklık statüsünden çıkarılacağı belirtilerek, kurumun ruhuna daha uygun bir düzenleme yapılmıştır.

Halka açıklık statüsünün kaybedildiği anın tespitine geçmeden önce, bu sebebe dayalı olarak statünün kaybedilmesinin hukuki dayanağının da tespit edilmesi gerekir. SerPK m. 27 incelendiğinde, halka açıklık statüsünün kaybedilmesine ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmediği görülmektedir. Kurumun kanuniliğine hanel getiren bu durum, statü kaybının gerekçesini Kanun'daki diğer düzenlemelerde aramayı gerektirir.

Payları borsada işlem gören ortaklıklarda çıkarma hakkının kullanılması halinde, azınlık pay sahiplerine yapılan ödemeyi ve bunların paylarına ilişkin MKK nezdindeki kayıtların silinmesini takiben ortaklık payları borsada işlem görmekten sürekli men edilir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/12). O halde payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından halka açıklık statüsünün sona ermesinin hukuki dayanağı bizzat çıkarma hakkının kullanılması değil, SerPK m. 16/2 uyarınca halka açık anonim ortaklık paylarının borsada işlem görmesi zorunluluğunun karşılanamamasıdır.

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 10/8'de yer alan, *"hakların kullanımına ilişkin süreler bitmeden"* ifadesini de sürecin bütünü içinde ele alıp, payların borsada işlem görmekten sürekli men edilmesi ve bu işlemin sonuç doğurduğu andan itibaren halka açıklık statüsünün sona erdiğini belirtmek gerekir.

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda çıkarma hakkının kullanılmasına bağlı olarak halka açıklık statüsünün sona ermesi ise daha farklı bir dayanağa sahiptir. Bu nitelikteki ortaklıklarda, gerek halka açıklık statüsünün kazanılması gerek bu statünün muhafazası için pay sahibi sayısının beş yüz ve üzerinde olması gerekir. Çıkarma hakkının kullanılması sonucunda bu eşiğin altına düşülürse, ortaklığın halka açıklık statüsü başvuru üzerine veya resen sona erdirilebilir. Çıkarma hakkının kullanılması neticesinde ortaklık sermayesinin %95'inden fazlasının en fazla elli pay sahibine ait olduğu bir yapı olduğu takdirde de halka açıklık statüsü sona erdirilebilir (SerPK m. 33/5, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6/1-a).

Anılan sebepler bakımından halka açıklık statüsünün kaybı ortaklığın başvurusu üzerine veya SPK'nın takdir yetkisi çerçevesinde gerçekleşebildiğine göre, çıkarma hakkının kullanılması ve Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/13'teki

işlemlerin tamamlanması üzerine, SPK'ya başvuru yapılarak veya SPK'nın resen alacağı bir kararla halka kapalı statüye dönülmesi mümkündür.

Görüldüğü üzere ortaklık paylarının (kısmen de olsa) borsada işlem görüp görmemesine dayalı olarak böyle bir farklılığın doğması, çıkarma hakkına bağlı statü kaybının SerPK'da düzenlenmemesi ve ikincil düzenlemelerde statü kaybının farklı şekilde ele almasından kaynaklanmaktadır.

İzahı gereken son bir husus, satma hakkı bulunan pay sahiplerinin tümünün bu haklarını kullanması halinde nasıl bir yol izlenmesi gerektiğidir. Konuya ilişkin ne SerPK'da ne de ilgili tebliğlerde bir düzenleme yer almamaktadır. Çıkarma hakkının kullanılması sonucunda, kural olarak, ortaklıkta yalnızca hâkim konumdaki pay sahibi veya birlikte hareket etmek suretiyle hâkimiyeti sağlayan pay sahiplerinin kalması kurgulanmıştır. Dolayısıyla satma haklarının tümünün kullanılması da aynı sonucu yaratacağına göre, böyle bir durumda çıkarma hakkı kullanılmış sayılmalı ve buna bağlı sonuçlar işletilmelidir⁶¹⁰.

b. Halka Açıklık Statüsünün Kaybedildiği Anın Tespiti

Payları borsada işlem gören ortaklıklarda çıkarma hakkının kullanılması üzerine, ortaklık paylarının borsada işlem görmekten sürekli men edilmesine karar verilir (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/12). Bu karar borsa tarafından KAP'ta kamuya duyurulur ve duyuruyu izleyen ilk iş günü yürürlüğe girer. Payların borsada işlem görmekten sürekli men edilmesine ilişkin kararın yürürlüğe girmesiyle birlikte, ortaklığın resen halka açıklık statüsünden çıkarılması gerekir. Dolayısıyla statünün kaybı, SPK'nın bu yönde vereceği karar üzerine gerçekleşecektir.

⁶¹⁰ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 431. Aksinin kabulü, hâkim konumda tek bir pay sahibinin bulunması durumunda, tek pay sahipli halka açık anonim ortaklığın varlığını da kabul edilmesi anlamına gelir. Tek pay sahipli halka açık anonim ortaklık yapısı mevzuatımızda açıkça yasaklanmamıştır. Bununla birlikte, oy hâkimiyetini sağlayacak oranda pay alımı yapılması halinde çıkarma hakkı ve bunun kamuya açıklanmasını takiben azınlık pay sahiplerinin de satma hakkı doğacağı için, ortaklıkta tek bir pay sahibinin kalması kurumun özellikleri gereği mümkün gözükmemektedir. Tek pay sahipli bir halka açık anonim ortaklık yapısı, halka açıklık statüsünün niteliğine de uygun düşmediğine göre, bu hususun SerPK'da açık bir şekilde düzenlenmesi yerinde olacaktır. Öte yandan çıkarma veya satma hakkının kullanıldığı bir ortaklıkta kamu kurum veya kuruluşlarının pay sahipliği devam edebilir. Dolayısıyla bu ortaklıklarda, çıkarma ve satma haklarının kullanılmasına bağlı olarak ortaklıkta tek bir pay sahibinin kalması söz konusu olmayabilir. Bu yöndeki istisna için bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, II.D no.lu başlığı.

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklarda çıkarma hakkının kullanılması halinde, iptal edilecek paylar oranında yapılan sermaye artırımını sonucunda yeni paylar ihraç edilir. SPK'nın onayladığı ihraç belgesinin tescili ile çıkarma hakkının yöneldiği paylar da iptal edilmiş sayılır (Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/9). Payların iptali bakımından tescil tarihi esas alındığına göre, bu tarihten itibaren halka kapalı statüye dönmek üzere SPK'ya başvurulabileceği gibi SPK da aynı yönde resen karar alabilir. Bu sebeple, Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği m. 5/11'de yer alan duyurunun yapılması ve senede bağlanmış paylar bakımından pay senetlerinin imha edilmesi, halka açıklık statüsünün kaybedilmesine değil, çıkarma hakkı kullanım bedellerinin ödenmesine hizmet etmektedir. O halde, bu nitelikteki ortaklıklar bakımından halka açıklık statüsünün kaybedildiği an SPK'nın başvuru üzerine veya resen halka açıklık statüsünün sona ermesi yönünde kararı aldığı andır.

Ortaklık paylarının borsada işlem görüp görmediği fark etmeksizin, statü kaybının hüküm ve sonuçları, bu kararın ortaklığa tebliği ve durumun kamuya duyurulmasını takiben gerçekleşecektir.

V. Halka Açıklık Statüsünün Yeniden Kazanılması

A. Genel Olarak

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11, aynı Tebliğ'in m. 5 vd. maddeleriyle düzenlenen sebeplere dayalı olarak halka açıklık statüsünü kaybeden ortaklıkların belirli şartlar altında bu statüyü geri kazanabileceğini düzenlemektedir.

Tezimiz kapsamında çeşitli başlıklar altında ifade ettiğimiz üzere, halka açıklık statüsünün kazanılması ve bu statünün kaybı ancak Kanunun öngördüğü şekilde gerçekleşebilir⁶¹¹. Dolayısıyla halka açıklık statüsünün yeniden kazanılması da her halükarda SerPK'da belirlenen hal ve şartlarda mümkündür⁶¹².

Belirtmek gerekir ki, halka açıklık statüsünün *geri kazanılması* SerPK ile düzenlenmiş bir kurum değildir. Bu sebeple Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m.

⁶¹¹ Özellikle bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, I.C no.lu başlığı.

⁶¹² Öte yandan TTK m. 346'nın SerPK m. 12/6 gereği uygulanamaz olması karşısında, halka açıklık statüsünün kazanılması ve kaybı işlemleri, mevcut durumda, yalnızca SerPK'ya göre gerçekleştirilebilecektir. Bu konuda bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.B.1.a no.lu başlığı.

11 ile düzenlenen ihtimallerin dar yorumlanması ve SPK'ya verilmiş olan yetkiler kapsamında değerlendirilmesi gerekir.

B. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin Öngördüğü Sistem

1. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/1

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/1, halka açıklık statüsünün ortaklık yapısı nedeniyle, finansal tablo göstergelerine bağlı olarak veya faaliyetin devamlılığına ilişkin hususlar nedeniyle kaybedildiği durumlarda statü kaybına neden olan şartlar devam ettiği sürece halka açıklık statüsünün yeniden kazanılamayacağını düzenlemiştir. Düzenlemenin mefhumu muhalifinden, şartların ortadan kalkması halinde statünün yeniden kazanılabileceği anlaşılmaktadır.

Kanımızca, halka açıklık statüsünün kazanılmasına ve kaybına ilişkin şartlar SerPK ile düzenlendiğine göre, halka açıklık statüsünün kazanılmasına ilişkin Kanun'da yer almayan bir yöntemin tebliğ ile düzenlenmesi mümkün değildir.

Bu yöndeki bir düzenlemenin uygulanabilmesi ancak SerPK m. 33/5 uyarınca ortaklıkların halka açıklık statüsünden çıkarılması yerine bu ortaklıklara muafiyet tanınması ve anılan fıkranın bu muafiyetlerin kaldırılmasına ilişkin şartları düzenlemiş olması halinde mümkün olabilirdi⁶¹³. Ancak sermaye piyasası mevzuatımız incelendiğinde, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 6 vd. hükümlerinde öngörülen şartları sağlayan ortaklıklara belirli muafiyetlerin tanınması yerine halka açıklık statüsünün sona erdirilmesine yönelik bir sistemin tercih edildiği ve bu yönde düzenlemeler ihdas edildiği görülmektedir. Dolayısıyla Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/1 hükmünü, SPK tarafından ortaklığa tanınan muafiyetlerin kaldırılarak halka açıklık statüsünden doğan yükümlülüklerin yeniden tesis edileceği şeklinde yorumlamak dahi mümkün gözükmemektedir.

⁶¹³ Daha önce aktarıldığı üzere SerPK m. 33/5, payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar SerPK ile öngörülen pay sahibi sayısı eşliğini sağlasa dahi “ *bilanço ve sermaye büyüklüğü, faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi şartların varlığı hâlinde*” başvuru üzerine veya SPK tarafından resen halka açıklık statüsünden çıkarılabilecekleri gibi SerPK'dan kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutulabileceğini düzenlemiştir.

2. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/2

Halka açıklık statüsünün geri kazanılması başlığı altında düzenlenen ikinci ihtimal, pay sahibi sayısı eşiğine bağlı olarak halka açıklık statüsünü kaybeden ortaklıkların kanunen belirlenen pay sahibi sayısı eşiğini yeniden sağlamaları halinde, halka açıklık statüsünün ihya edilmesidir. Belirtmek gerekir ki bu durum, ikincil düzenlemede yer verilmesine gerek olmaksızın, SerPK m. 16/1 gereği kendiliğinden doğmaktadır⁶¹⁴. Bu sebeple Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/2'nin, SerPK m. 16/1 uyarınca halka açıklık statüsünün ilk kez kazanılması ile tekrar kazanıldığı durumlar arasında herhangi bir farklılık yaratıp yaratmadığı tespit edilmelidir.

Tebliğ düzenlenirken bu fıkra ile özellikle halka açıklık statüsünün geri kazanılmasına ilişkin başvuru usulünün, halka açıklık statüsünün ilk kez kazanıldığı durumlara nazaran kolaylaştırılmasının amaçlandığı düşünülebilir. Ancak her iki başvuru bakımından ortaya çıkan tek farklılık statünün yeniden kazanılması halinde SPK'ya yapılacak başvurunun Pay Tebliği'nin (12) no.lu ekinde yer alan belgeler yerine Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin (2) no.lu ekinde yer alan belgelerle yapılmasıdır. Her iki tebliğin başvuru sırasında aradığı bilgi ve belgeler incelendiğinde ise bunlarının, ufak farklılıklar dışında, aynı olduğu gözlemlenmektedir.

Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin (2) no.lu ekiyle yapılacak başvuruda son iki yıla ait genel kurul toplantı tutanakları ve finansal tabloların ibrazı aranırken, Pay Tebliği'nin (12) no.lu ekinde bu belgelerin başvurudan önceki son üç yıla dönük olarak ibrazının aranması, halka açıklık statüsünün geri kazanılması halinde daha dar kapsamlı bir değerlendirme yapıldığı şeklinde yorumlanabilir. Fakat düzenlemenin amacı statünün geri kazanılması halinde ortaklığa kolaylık sağlamak olsaydı, ortaklığın hâlihazırda SPK nezdinde kaydının bulunduğu da nazara alınarak, (2) no.lu ek özelinde istenilen bilgi ve belgelerin kapsam olarak daha da dar tutulması yerinde olurdu. Üstelik başvuru ekinde istenen belgelerin halka açıklık statüsünün kaybı ile geri kazanılması arasındaki süre esas alınmadan düzenlenmesi de yapılacak ikinci başvuruya herhangi bir özellik kazandıramamaktadır.

Öğretide, hükmün lafzında SerPK m. 16/1 ile belirlenen beş yüz pay sahibi sayısı eşiğinin “*pay sahibi sayısının yeniden beş yüzün üzerine çıktığının*” şeklinde

⁶¹⁴ Benzer yönde: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 275.

ifade edilmesi de eleştirilmektedir⁶¹⁵. Lafızdaki bu hata, en temeline SerPK m. 16/1'deki eksiklikten kaynaklanmaktadır. Dolayısıyla hükmün ifadesi, SerPK m. 16/1'e ilişkin yaptığımız açıklamalara paralel olarak⁶¹⁶, “*pay sahibi sayısının yeniden beş yüz ve üzerine çıktığının*” şeklinde anlaşılmalıdır.

3. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/3

Halka açıklık statüsünün yeniden kazanılmasına ilişkin son ihtimal, SerPK m. 33/4 ve Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 5 uyarınca, genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönen ortaklıklara ilişkindir.

Düzenlemede genel kurul kararına bağlı olarak halka açıklık statüsünü kaybeden ortaklıkların “*paylarını yeniden halka arz etmediği sürece*” halka açıklık statüsünü yeniden kazanamayacakları belirtilmiştir. Oysaki halka açık bir anonim ortaklığın genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönebilmesi için, statünün SerPK m. 16/1 kapsamında ve pay sahibi sayısı eşiğine bağlı olarak kazanılması gerekir. Dolayısıyla SerPK m. 16/1 kapsamında halka açıklık statüsünün ilk kez kazanıldığı durumlarda payların halka arzından bahsedilemeyeceğine göre, hükmün “*paylarını halka arz etmediği sürece*” ifadesine yer verilerek düzenlenmesi gerekirdi⁶¹⁷.

Hükmün lafzındaki karışıklık bu şekilde çözüme kavuşturulduğunda dahi, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/3 ile getirilen imkânın ne derece uygulanabilir olduğu tartışmaya açıktır. Genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönen ortaklıkların paylarını halka arz etmedikleri sürece halka açıklık statüsünü yeniden kazanmamalarının yerinde bir düzenleme olduğu savunulabilirse de, böyle bir istisnanın Tebliğ ile getirilmesi mümkün değildir. Halka açık anonim ortaklığın tanımı SerPK m. 3/1-e'de “*Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar*” olarak yapıldığına göre, bir anonim ortaklığın bu statüyü kazanması için bu iki halden birinin gerçekleşmesi gerekli ve yeterlidir⁶¹⁸.

Düzenleme kapsamında tartışılması gereken son bir husus, fıkranın ikinci cümlesine ilişkindir. Buna göre pay sahibi sayısı beş yüz ve üzerinde olan ortaklıklar

⁶¹⁵ a.e., s. 275. Yazar hükmün ifadesinin, SerPK m. 16/3 ile uyumlu olmadığını belirtmektedir.

⁶¹⁶ Bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.C.2.a no.lu başlığı.

⁶¹⁷ Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 224, dn. 712.

⁶¹⁸ Benzer yönde: Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 225-226.

SPK'ya başvurarak bu statüyü yeniden kazanabilirler. Yukarıda aktardığımız gerekçeye binaen, SerPK m. 16/1 uyarınca payların halka arz edilmiş sayılması durumunda ortaklığın halka açıklık statüsünü kazanıp kazanmama konusunda karar verme yetkisi bulunmayıp, bu statü Kanun gereği kendiliğinden kazanılır⁶¹⁹. Bu sebeple, payların halka arz edilmiş sayılması halinde ortaklığın halka açıklık statüsünü yeniden kazanmamak konusundaki iradesi ancak genel kurulda alınacak bir kararla (yeniden) halka kapalı statüye dönmek şeklinde ortaya konulabilir.

C. Halka Açıklık Statüsünün Yeniden Kazanıldığı Anın Tespiti

Yukarıda yaptığımız açıklamalar ışığında, halka açıklık statüsünün yeniden kazanılması ancak SerPK ile düzenlenen yöntemlerle gerçekleşebilir. Tebliğ ile getirilen hükümler SerPK'ya aykırı olduğu ölçüde uygulanmamalı, Kanun'un çerçevesini aşan düzenlemeler Kanun'a ekleme yapmak suretiyle hukuki bir düzleme oturtulmalıdır.

Halka açıklık statüsünün sona ermesine sebep olan gerekçenin ortadan kalkmasından itibaren on iş günü içerisinde Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nin (2) no.lu ekindeki belgelerle SPK'ya başvuruda bulunulması gerekir (Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11/1)⁶²⁰. Halka açıklık statüsünün ilk kez kazanıldığı

⁶¹⁹ Statünün kazanılması bakımından olmasa da payların borsada işlem görmesi zorunluluğunun ortaklık iradesine bırakıldığı bir durum olarak kooperatif/kooperatif birliği/kooperatif merkez birliğinin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıklar örnek verilebilir. Bu istisnai hal dışında payların halka arz edilmiş sayılması üzerine halka açıklık statüsünün kazanılması ve payların borsada işlem görmesi zorunluluğu ortaklık iradesine tabi değildir.

⁶²⁰ Bu belgeler şu şekilde sayılmıştır: "*Ortaklığın;*

- a) *Unvanı,*
- b) *Merkezi Sicil Kayıt Sistemi numarası,*
- c) *Kuruluş tarihi,*
- ç) *Faaliyet konusu ile fiilen yaptığı faaliyetler,*
- d) *Kayıtlı sermaye sistemine tabi olup olmadığı ve ödenmiş/çıkarılmış sermayesi,*
- e) *Bilinen ortak sayısı ve ortak sayısının tespitine mesnet belgeler,*
- f) *Ortaklık sermayesinin yüzde beş veya daha fazlasına sahip oldukları bilinen ortakların ad-soyad veya unvanı, pay oran ve tutarları ile varsa pay gruplarına tanınan imtiyazlar,*
- g) *Yönetim kurulu üyelerine ilişkin bilgi (Adı, soyadı, tüzel kişi üyeler için unvanı ve bu kişi adına tescil edilen kişi, varsa pay sahipliği oranı, seçilme tarihi ve görev süresi),*
- ğ) *Noter onaylı imza sirküleri,*
- 2) *Yürürlükte bulunan tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ortaklığı temsile yetkili kişilerce imzalı esas sözleşme,*
- 3) *Halka açık ortaklık statüsünün geri kazanıldığının tespitine ilişkin beyan ile durumu tevsik edici bilgi ve belgeler,*
- 4) *Son iki yılda yapılan genel kurul toplantılarına ilişkin toplantı tutanakları ile hazır bulunanlar listeleri,*
- 5) *Son iki yıla ait finansal tablolar,*

durumlarda Pay Tebliğ m. 34/3 ile öngörülen otuz günlük sürenin yarattığı aykırılığa karşın, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 11'deki on iş günlük süre SerPK m. 33/1 ile uyum içerisindedir⁶²¹.

Halka açıklık statüsünün geri kazanıldığı anın tespiti bakımından, halka açıklık statüsünün ilk kez kazanıldığı durumlara ilişkin yaptığımız açıklamalar geçerliliğini korumaktadır⁶²². Dolayısıyla halka açıklık statüsünün kazanıldığı an, statünün kazanılmasına esas teşkil eden sebebin gerçekleştiği an olup, SPK'ya yapılacak olan başvurunun uygun bulunması açıklayıcı niteliktedir⁶²³.

6) Kurulca gerekli görülmesi halinde verilen bilgileri teyit eden belgeler ile Kurulca istenebilecek diğer bilgi ve belgeler.”.

⁶²¹ Bu aykırılık hakkında bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.C.2.d no.lu başlığı.

⁶²² Bu konuda bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, II.E no.lu başlığı.

⁶²³ Manavgat, **HAAO**, s. 49; Hızır, **HAO Statüsünün Sona Ermesi**, s. 29.

SONUÇ

Tez çalışmamız kapsamında yapmış olduğumuz incelemeler doğrultusunda, aşağıdaki sonuçlara ve önerilere ulaşmış bulunmaktayız:

1. Halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılması ve kaybı SerPK’da düzenlenmiştir. Dolayısıyla halka açıklık statüsünün kazanılması, bu statüsünün kaybı ve her iki duruma bağlanan sonuçlar bakımından alt düzenlemelerle Kanuna aykırı hükümler ihdas edilemez. Kanuna aykırılık teşkil eden düzenlemelere karşı Danıştay’da iptal davası açılabilir. Somut uyuşmazlıklarda ise, uyuşmazlığa uygulanan düzenlemenin kanuna aykırılığı nedeniyle Danıştay’da iptal davası açılması için davacıya süre verilmeli ve Danıştay’ın kararı iptal davasına bekletici mesele yapılmalıdır.
2. SerPK’nın çerçeve kanun niteliğinde olduğu, sermaye piyasasının düzenlenmesinde SPK’ya geniş düzenleme yetkileri verildiği öğretide sıkça ifade edilmektedir. Verilen yetkinin en büyük gerekçesi olarak da yeniliğe ve değişime açık bir alanda kanuni düzenlemelerin uygulamaya ayak uyduramayacağı, yasamanın hantal kalacağı ileri sürülmektedir. Bu gerekçeler kabul edilse dahi özellikle halka arz prosedürünün Kanunda oldukça yüzeysel şekilde ele alınıp, konunun elli üç maddelik Pay Tebliği ile düzenlenmesi kurumun kanuniliğine hanel getirecek niteliktedir. Keza SerPK yürürlüğe girdiğinden beri TBMM’de kabul edilen torba kanunlarla çok sayıda değişiklik yapılmış ve/veya yeni kurumlar yaratılmıştır. Dolayısıyla yasama organının sermaye piyasasını düzenlemekte ne derece hantal olduğu tartışmaya açık hale gelmiştir.
3. SPK tebliğleri incelendiğinde SerPK ve TTK terminolojisine uymayan ifadeler göze çarpmaktadır. Örneğin Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 9/1-b’de yer alan gönüllü ve zorunlu tasfiye kavramları, yalnızca bankalar için anlam taşımakta olup, SerPK ve TTK’da ise bu ayrımın dayanağı bulunmamaktadır. Bu sebeple, tebliğlerde yer alan ifadeler anonim ortaklıklar hukukunun diğer düzenlemeleri ile uyumlu hale getirilmelidir.
4. İkincil düzenlemelerin ağırlıkta olduğu bir alanda, en azından tebliğlerin gerekçeli olarak çıkarıldığı; halka açık ortaklıkların, mükelleflerin Gelir İdaresi

Başkanlığı'ndan vergi uygulamalarındaki belirsizlikler için açıklama talep edebilmeleri gibi, SPK'ya ilettikleri sorularının ve bunlara verilen cevapların, *kişisel veriler ihlal edilmeksizin*, kamuya açıklandığı kanuni bir sistem oluşturulabilir. Böylelikle uygulamada yeknesaklık sağlanarak, sermaye piyasasının derinliği artacak ve SerPK m. 1 ile düzenlenen amaçlara hizmet eden bir piyasa yaratılmış olacaktır.

5. Halka açıklık statüsünün kazanılması ve kaybına ilişkin getirilen düzenlemeler oldukça dağınık ve karmaşık bir yapıdadır. Halka açıklık statüsünün kazanılmasında payların halka arz edilmiş sayılmasına bağlı olarak ortaklık iradesine aykırı olarak yaratılan durum, ortaklığın bu statüyü sona erdirmesi için yaratılan çok sayıda imkânın düzenlenmesini de beraberinde getirmiştir. Nitekim anonim ortaklıklar arasında halka açıklık oranı giderek azaldığı gibi, SerPK'nın sermaye piyasasını derinleştirme amacı da gerçekleştirilememiştir. Bu bakımdan İngiliz Hukuku'nda olduğu gibi statünün kazanılması ve kaybının tescile bağlı olduğu daha sade bir sistem ülkemizde de tercih edilebilir. Nitekim statünün kazanılması ve kaybının tescille gerçekleşmesi, ortaklık iradesini ön plana çıkaran ve ekonomik açıdan daha etkin bir sistemdir.
6. SerPK yürürlüğe girdiğinde, halka açıklık statüsünün kazanılması payların halka arz edilmesi veya payların halka arz edilmiş sayılmasına bağlı olarak iki farklı şekilde gerçekleşmekteydi. Her iki yöntemin sonucunda da payların borsada işlem görmesi zorunluydu. Fakat kanun değişiklikleri ile önce SerPK m. 16/3 kapsamındaki ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesinin ihtiyari olduğu düzenlenmiştir. Böylece sistemdeki bütünlük ilk kırılmayı yaşamıştır. Yine özünde halka arz niteliğinde olan kitle fonlaması suretiyle halktan para toplanması faaliyetleri de halka arzın dışında tutulmuştur. Kitle fonlamasından yararlanan ortaklıkların pay sahibi sayısının beş yüz ve üzerinde olmasının veya paylarının borsada işlem görmesinin de payların halka arz edilmiş sayılması sonucunu doğurmayacağı düzenlenerek, halka açıklık statüsünü kazandıran işlemler kitle fonlaması bakımından etkisizleştirilmiştir. Böylelikle halka açık olmayan ancak payları borsada işlem görebilen yeni bir ortaklık statüsü yaratılarak sistemin bütünlüğündeki ikinci kırılma da gerçekleşmiştir.

7. Gerçekleşen bu kırımlarla borsa yapısının değiştirilmesi de kaçınılmazdır. Mevcut düzende kotasyon şartlarının uygulanmadığı tek pazar PÖİP'tir. Pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açıklık statüsünü kazanan ortaklıkların paylarının işlem görmesi için oluşturulan bu Pazar, sistem içerisinde yetersiz kalmaktadır. Öncelikle payların halka arzı halinde de kotasyon şartlarını sağlamayan ortaklıklar için de payların işlem görebileceği PÖİP benzeri bir pazar yaratılmalıdır. Bu pazar payları kotasyona tabi olarak işlem gören ortaklıkların, kotasyon şartlarını taşımadığı durumlarda paylarının borsada işlem görmekten men edilmesi yerine kotasyona tabi olmadan işlem görebilmelerine de imkân sağlayacaktır. Yine SerPK m. 16/3 kapsamındaki ortaklıkların paylarının PÖİP'te işlem görmesi mümkün olmadığına göre, bu ortaklıkların payları ancak kotasyona tabi olarak işlem görebilmektedir. Dolayısıyla anılan ortaklıkların paylarının işlem görebileceği PÖİP benzeri yeni bir pazar oluşturulması, payların borsada işlem görmesi yönünde karar vermeyi kolaylaştıracak ve borsada derinleşme sağlayacaktır. Son olarak kitle fonlaması neticesinde ihraç edilen payların borsada işlem görmesinin sağlanması durumunda da, bu yöntemin kullanılmasına bağlı olarak payların işlem görebileceği yeni bir pazar yaratılmalıdır. Görüldüğü üzere BİAŞ'ın yapısı yalnızca halka arz edilen payların işlem gördüğü bir sisteme uygundur. Bu yapının farklı nitelikteki ortaklıkların bünyesine uygun olarak yeniden düzenlenmemesi halinde, kanun değişikliği ile payların borsada işlem görmesinin zorunlu olmadığı bir sistemin kabulü daha uygun olacaktır.
8. Halka açıklık statüsünün kaybına imkân veren şartlar gerçekleştiğinde, statünün muhafaza edilerek ortaklığa çeşitli muafiyetler getirilmesine ilişkin bir düzenleme getirilmemiştir. SerPK m. 33/5 gereği ve SPK'ya verilen yetki kapsamında, halka açıklık statüsünün sona erdirilmesi yerine muafiyet öngören bir sistemin tercih edilmesi halka açıklık olgusuna olumlu etkilerde bulunacaktır. Payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların yükümlülükleri borsa ortaklıklarına nazaran daha esnektir. Yükümlülüklerin artması, payların işlem görmesiyle gündeme gelir. Bu bakımdan payların borsada işlem görmesi zorunluluğuna istisna getiren düzenlemeler getirilebileceği gibi, PÖİP dışında kotasyona tabi olmayan sair platform veya pazarların oluşturulması halka açıklık statüsünün muhafazası yönünde olumlu etkilerde bulunacaktır.

9. Halka kapalı statüye dönmeye ilişkin düzenlemelerde, SerPK m. 16/2’de “halka açıklık statüsünden çıkarılmadan” bahsedilmekle birlikte, merkez kavram olarak “Kanun kapsamından çıkma” terimi tercih edilmiştir (SerPK m. 33/4, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği). Bu genel ifadenin tek etkisi, pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının itfası üzerine, ihraççı statüsünün sona ermesinin de halka kapalı statüye dönme sebepleriyle birlikte ele alınmasına imkân tanımak olabilir. Ancak ilgili düzenlemeler incelendiğinde, her iki statünün kaybına bağlanan ortak sonuçlar düzenlenmediği gibi bu iki statüdeki ortaklıklara muafiyet öngören müşterek hükümlere de yer verilmemiştir. 7222 sayılı Kanun’la getirilen borçlanma aracı sahipleri kuruluna (SerPK m. 31/A) ilişkin çıkarılacak yeni tebliğde salt ihraççı statüsünün sona ermesine ilişkin hükümlere de yer verilmeli, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği m. 12 bu yeni tebliğe alınmalıdır. Böylelikle Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği’nin gerek adında gerekse içeriğinde halka açıklık statüsünün sona ermesi, halka kapalı statüye dönme vb. kavramlar merkeze alınabilecek ve kurumun ruhuna daha uygun bir terminoloji oluşturulabilecektir.
10. Halka kapalı statüye dönme başvurusunun ekinde her halde yönetim kurulu kararı aranmamalıdır. Genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı ancak bir genel kurul kararına dayalı olarak gerçekleşebildiğine göre, başvuru yapılması için ayrıca yönetim kurulu kararı aranmasının taraflara bir katkısı yoktur. Diğer halka kapalı statüye dönme sebepleri yönünden de başvuru ekinde yönetim kurulu kararına yer verilmesi zorunluluğu kaldırıldığı takdirde, genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme haricindeki sebepler yönünden de karar alma yetkisi genel kurula bırakılabilecektir.
11. Genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı SerPK m. 33/4 yerine m. 23 vd. maddelerinde düzenlenmesi Kanunun sistematığına daha uygun olacaktır. Genel kurulda alınan bu kararlar da ayrılma hakkı doğurduğuna göre, bu nitelikteki kararların da önemli nitelikteki işlemlerden olduğu Kanunda açıkça zikredilmeli, Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3) arasında bağlantı kurulmalıdır.
12. Pay sahibi sayısı beş yüzün altına düşen ortaklıklara halka kapalı statüye dönme imkânı getirmek yerine, ortaklığa muafiyet tanınması yerinde olacaktır. Halka

açıklık statüsünü sona erdirmek isteyen ortaklık genel kurulda bu yönde bir karar alabileceğine göre, ayrıca pay sahibi sayısına bağlı olarak halka kapalı statüye dönme imkânı tanınmasına gerek yoktur. Nitekim statünün sona erdirilmesi yerine muafiyet öngörülmesi, pay sahibi sayısına bağlı olarak art arda halka açıklık statüsünün kazanılıp kaybedilmesinin yaratacağı sakıncaları da bertaraf eder.

13. Finansal tablo kalemlerinin mevzuatta öngörülen eşiklerin altında kalması halinde de statünün sona erdirilmesi yerine muafiyet öngörülmesi faydalı olacaktır. Türk hukukunda belirlenen eşik değerlere bağlı olarak halka açıklık statüsünün kazanılması düzenlenmediğine göre, bunlara bağlı olarak da statü kaybedilmemelidir. Ortaklık malvarlığını ilgilendiren bu değerler değişkenlik göstereceği için, statünün muhafaza edilip duruma göre muafiyet öngörülüp şartların ortadan kalkması halinde muafiyetlerin sona erdirilmesi hem daha kolaydır hem de piyasa istikrarına katkı sağlayacaktır.
14. Farklı halka kapalı statüye dönme sebeplerini düzenleyen hükümlerdeki tekrarlar çıkarılmalıdır. Kanun Kapsamından Çıkma Tebliği'nde iflasın, tasfiyeye girmenin ve tüzel kişiliğin kaybının birbirinden bağımsız sebepler olarak düzenlenmesinde bir gereklilik yoktur. Anılan sebepler aynı sürecin farklı aşamalarını ifade ettiğine göre, sadece tasfiyeye girmenin ve tüzel kişiliğin kaybının halka kapalı statüye dönme sebebi olarak düzenlenmesi ihtiyaca cevap verecektir.
15. 7222 sayılı Kanun değişikliğiyle borsa kotundan çıkma kararlarının ne şekilde alınabileceği noktasında kanun boşluğu oluşmuştur. Kurumun kanunda düzenlenmemesi ortaklıkların hiçbir şekilde borsa kotundan çıkamayacağı şeklinde yorumlanamayacağına göre, bu kararların hangi şekilde alınacağını ayrıca düzenlenmesi gerekmektedir. Her ne kadar SPK'ya hangi işlemlerin önemli nitelikte olduğunu belirleme yetkisi (SerPK m. 23/1) verilmiş olsa da, sorunun çözümünün doğrudan SPK'ya bırakılması kurumun kanuniliğine hanel getirmektedir. Nitekim ortaklık iradesi kısıtlanarak, borsa kotundan çıkma kararı alınmasının belirli şartlara tabi tutulması, anayasal bir hak olan sözleşme özgürlüğünü de sınırlandıracağı için kurumun kanunla düzenlenmesi gerekir.
16. SPK'nın ortaklık işlemlerine ve kararlarına karşı dava açma yetkileri revize edilmelidir. Özellikle Kurul'un dava açma süreleri TTK başta olmak üzere Türk hukuk sistemiyle uygun hale getirilmelidir. Bu bakımdan yokluğun ve butlanın

tespiti istemleri süreye bağılı olarak düzenlenmemeli ve iptal davaları bakımından öngörülen üç yıllık üst süre de kaldırılmalıdır.

- 17.** Halka kapalı statüye dönme sebeplerinin belirlenmesinde SPK'ya geniş yetkiler tanınmıştır. Uygulamaya bakıldığında, SPK'nın bu yetkilerinin yargı yoluyla sınanmadığı (idari para cezaları hariç) verilen kararlara çoğunlukla riayet edildiği görülmektedir. Bu durum gerek ortaklıkların gerek yatırımcıların hangi haklara sahip olduklarının yetince bilmemelerinden kaynaklı olabilir. Dolayısıyla ortaklık hakkında verilen SPK kararlarına karşı pay sahiplerinin de dava açma hakkı olduğu açıkça düzenlenirse, bu yöndeki tereddütler de aşılabılır.
- 18.** Halka açıklık statüsünün yeniden kazanılmasına ilişkin hükümler Kanuna uygun olarak yeniden düzenlenmelidir. Bu bakımdan statünün sona erdirilmesi yerine ortaklıklara muafiyet tanınmasını esas alan bir sistem tercih edilmediği sürece, tebliğler ile ancak yeniden başvuru prosedürünü kolaylaştıran hükümler öngörülebilir.

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak : “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 18, S. 2, 2014, s. 1-51. (*Anılış: Ayrılma Hakkı*)
- Adıgüzel, Burak : **Sermaye Piyasası Hukuku**, Genişletilmiş ve Gözden Geçirilmiş 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2019. (*Anılış: Sermaye Piyasası Hukuku*)
- Akbulak, Sevinç; Akbulak, Yavuz : **Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçları ve Halka Açık Anonim Şirketler**, İstanbul, Beta, 2004.
- Akkan, Mine : “7101 Sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler”, **7101 Sayılı Kanunla Konkordato ve Elektronik Tebligat Konularında Getirilen Yenilikler (Seminer – İstanbul, 4 Mayıs 2018)**, (Ed. Prof. Dr. Muhammet Özekes), İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 149-168.
- Alan, Bayram Volkan : **Sermaye Piyasası Kurulu’nun İdari Yaptırım Yetkisinin İdarenin Takdir Yetkisi Kapsamında Değerlendirilmesi ve Yargısal Denetimi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Alıcı, Yaşar : **Bankacılık Kanunu Şerhi Cilt 1**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Arkan, Sabih : **Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri**, Ankara, BTHAE, 1976. (*Anılış: HAAO ve Dış Denetim*)
- Arkan, Sabih : “Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu”, **Ankara Barosu Dergisi**, S. 2, 1982, s. 367-380. (*Anılış: Yüzden Fazla Ortağı Bulunan AO*)

- Ayoğlu, Tolga : **Halka Arz Kavramı ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2008.
- Aytaç, Zühtü : “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, **Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, C. 40, S. 1, 1985, s. 229-253. (Anılış: *Çok Ortaklı Şirketler*)
- Aytaç, Zühtü : **Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri**, Ankara, BTHAE, 1988. (Anılış: *Hisse Senetleri*)
- Aytaç, Zühtü : “Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Yenilikler”, **6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013, İstanbul)**, (Ed. Prof. Dr. Korkut Özkorkut), Ankara, BTHAE, 2017. (Anılış: *SerPK Sempozyumu*)
- Bahar Sayın, Hediye : **Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı**, 2. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Bahtiyar, Mehmet : **Anonim Ortaklık Anasözleşmesi**, İstanbul, Beta, 2001. (Anılış: *AO Anasözleşmesi*)
- Bahtiyar, Mehmet : **Ortaklıklar Hukuku**, Güncellenmiş 14. Bası, İstanbul, Beta, 2020. (Anılış: *Ortaklıklar Hukuku*)
- Bahtiyar, Mehmet : **Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş**, İstanbul, Beta, 2019. (Anılış: *Sermaye Piyasası Hukuku*)
- Bainbridge, Stephen M. : **Corporate Law**, 3. Bası, Foundation Press, Saint Paul, 2015.
- Badak, Zehra : **Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirkette Pay Sahibinin Kâr Payı Hakkı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- Battal, Ahmet : **Bankacılık Kanunu Şerhi (5411 Sayılı Kanun ve Açıklaması)**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2006.

- Bektaş, İbrahim : “Ortaklıktan Ayrılma Hakkı ve Pay Alım Teklifi Zorunluluğu”, **Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı**, Ankara, BTHAE, 2015, 751-827.
- Biçer, Levent; Hamamcıoğlu, Esra : “Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Uygulanan Yetersayılar ve Bazı Değerlendirmeler”, **Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 12, S. 149-150, Ocak-Şubat 2017, s. 71-134.
- Bilgili, Fatih; Demirkepı, Ertan : **Şirketler Hukuku Dersleri**, 7. Basım, Bursa, Dora, 2020.
- Bourne, Nicholas : **Bourne on Company Law**, 6. Bası, Abingdon, Routledge, 2013.
- Bozkurt, Tamer : **Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması (Bağlam) - Die Vinkulierung**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016.
- Börü, Levent : “Elektronik Tebligat”, **Hacettepe HFD**, C. 10, S. 1, 2020, s. 183-225.
- Bradshaw, Gilbert J. : **Going Dark: Board of Directors’ Fiduciary Duties When Public Companies Voluntarily Go Dark Without Going Private**, 25 Ekim 2015, (Çevrimiçi) <https://bradshawlawgroup.com/board-of-directors-fiduciary-duties-when-voluntarily-going-dark-without-going-private/>, (Erişim Tarihi: 29.01.2019)
- Bucheler, Rémy : **Abrégé de Droit Comptable - Articles 957 ss CO et Législation sur Les Sociétés et Autres Entités**, (Ed. Pascal Montavon), Zürich, Schultess (Editions Romandes), 2015.
- Candan, Turgut : **(Açıklamalı) İdari Yargılama Usulü Hukuku**, 5. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2012.

- Cox, James D.; Hillman, Robert W., Langevoort, Donald C. : **Securities Regulation Cases and Materials**, 8. Bası, New York, Walters Kluwer, 2017.
- Çağlayan, Ramazan : **İdari Yargılama Hukuku**, Güncellenmiş 11. Baskı, Ankara, Seçkin, 2019.
- Çelik, Aytekin : “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kaybedilmesi”, **Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 13, S. 1, 2005, s. 33-52.
- Çetin, Nusret; Töremiş Hatice Ebru; Cantimur, Zeynep : **6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2014.
- Çonkar, M. Halil : “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kâr Payı Hakkına İlişkin Bazı Meseleler”, **İÜFHM**, C. 75, S. 2, 2017, s. 659-680.
- Davies, Paul L.; Worthington, Sarah : **Gower’s Principles of Modern Company Law**, 10. Bası, Londra, Oxford, Oxford University Press, 2016.
- Dinç, İlhan : **Sermaye Piyasası Hukukunda Çağrı Yoluyla Hisse Senedi Toplanması**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2006.
- Ergene, Deniz : “Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), **Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2009.
- Eriş, Gönen : **Açıklamalı-İçtihatlı Uygulamalı Kooperatifler Hukuku**, Yenilenmiş 3. Bası, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2001.
- Erişir Karacan, Esra; Karacan, Ali İhsan : **Pay Alım Teklifi (Finans Hukuku Açısından Bir İnceleme)**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2018.
- Garner, Bryan A. : **Black’s Law Dictionary**, 9. Bası, Saint Paul, West, 2009.

- Girvin, Stephen; : **Charlesworth's Company Law**, 8. Bası, Londra, Sweet and Maxwell, 2010
- Frisby, Sandra;
- Hudson, Alastair
- Gözler, Kemal; : **İdare Hukuku Dersleri**, Güncellenmiş 21. Baskı, Bursa, Ekin, 2019.
- Kaplan, Gürsel
- Gözübüyük, Şeref; : **İdare Hukuku Cilt I - Genel Esaslar**, Güncelleştirilmiş 13. Baskı, Ankara, Turhan Kitabevi, 2019.
- Tan, Turgut
- Günel, Vural : **Sermaye Piyasası Hukuku**, 2. Bası, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, 1987.
- Hannigan, Brenda : **Company Law**, 5. Bası, Oxford, Oxford University Press, 2018.
- Hızır, Serdar : “Halka Açık Ortaklık Statüsünün Re’sen Sona Erdiği Hallerde SPK’nın Pay Alım Teklifi Zorunluluğu Öngörme Yetkisi ve Bu Yetkimin Sınırları”, **Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 553-584. (*Anılış: Pay Alım Teklifi Zorunluluğu*)
- Hızır, Serdar : **Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi (Borsa Kotundan Çıkarılma ve Borsada İşlem Görmenin Sona Ermesi ile Birlikte)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019. (*Anılış: HAO Statüsünün Sona Ermesi*)
- İmregün, Oğuz : **Amerikan Ortaklıklar Hukukunun Ana Hatları**, İstanbul, Kurtuluş Matbaası, 1968.
- Jacobsen, Brad; : “Going Dark-An Alternative to Sarbanes-Oxley Compliance”, **Utah Bar Journal**, C. 20, S. 1, January/February 2007, s. 12-16, (Çevrimiçi) https://www.utahbar.org/wp-content/uploads/2017/11/2007_jan_fepdf, (Erişim Tarihi: 29.01.2019).
- Scharman, Chris

- Joseph L. Johnson; Weidhaas, Andrew J. : “The Going Private Transaction”, **New York Law Journal (Mergers & Acquisitions)**, 13 November 2001.
- Kalabalık, Halil : **İdari Yargılama Usulü Hukuku**, Genişletilmiş ve Güncellenmiş 10. Baskı, Konya, Sayram Yayınları, 2016.
- Karababa, Serdar : **(Mukayeseli Hukuk ve Türk Hukuku Açısından) Anonim Ortaklıkta Satın Alma (Squeeze-Out) ve Çıkarma Hakkı**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2016.
- Karacan, Ali İhsan : **Ortaklıktan Çıkarma-Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2015. *(Anılış: Ortaklıktan Çıkarma)*
- Karacan, Ali İhsan : **Sermaye Piyasası Hukuku - Yazılar Cilt I**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2017. *(Anılış: SPH Cilt I)*
- Karahan, Sami : “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması”, **BATİDER**, C. 21, S. 2, 2001, s. 27-64.
- Karahan, Sami (Ed.) : **Şirketler Hukuku**, Güncellenmiş 2. Baskı, Konya, Mimoza Yayınları, 2013.
- Karaman Çoşgun, Özlem : **Anonim Şirketin Tasfiyesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015.
- Karasu, Rauf : **Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi**, Güncelleştirilmiş 2. Bası, Ankara, Yetkin Yayınları, 2015.
- Karayalçın, Yaşar : **Muhasebe Hukuku**, “Kavramlar-İlkeler-Başlıca Sorunlar-Yeni Gelişmeler”, “Bilanço Hukuku” Kitabının Genişletilmiş İkinci Baskısı, Ankara, BTHAE, 1988.
- Kaya, Arslan : “Borca Batık Anonim Şirketin İflasının Ertelenmesi”, **Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu’na 65. Yaş Günü Armağanı**, 2. Baskı, İstanbul, Beta, 2001, s. 279-303.

- Kaya, Arslan : **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, Ankara, BTHAE, 2001.
- Kaya, Barış : **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı**, İstanbul, Beta, 2018.
- Kayar, İsmail : “Yeni TTK’ya Göre Anonim Şirkette Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Tespiti ve Sonuçları”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, 10-11-12 Mayıs 2012 Sempozyum, **MARUHAD Özel Sayı**, C. 18, S. 2, 2012, s. 643-658.
- Kendigelen, Abuzer : “Zorunlu Çağrıya İlişkin Son Gelişmeler”, **Makalelerim, Cilt II: 2011-2017**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018, s. 401-442.
- Kervankıran, Emrullah : **Anonim Şirketlerin Tasfiyesi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015.
- Keskin, Harun : “Borsa Kotundan Çıkmada Genel Kurulun Yetkisi: Bilinçli Bir Tercih Mi?”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 691-710.
- Kırca, İsmail; Şehirali : **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1-Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu**, Ankara, BTHAE, 2013. (Anılış: *Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1*)
- Çelik, Feyzan Hayal; Manavgat, Çağlar : **Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2/2-Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, 2. Bası, Ankara, BTHAE, 2017. (Anılış: *GKK Hükümsüzlük*)
- Kolcuoğlu, Umut : **Sermaye Piyasası Hukukunda Zorunlu Çağrı**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009.
- Küçükgüngör, M. Aslı : **Sermaye Piyasası Hukukumuzda Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2020.
- Manavgat, Çağlar : “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 46.1.c Hükmü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu’nun Hukuka

- Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı”, **BATİDER**, C. 27, S. 3, 2011, s. 43-61. (Anılış: *SPK’nın Dava Açma Yetkisi*)
- Manavgat, Çağlar : “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakkı Sermaye Piyasası Hukukunda Yeni Yaklaşımlar”, **TFM**, C.1, S. 2, 2015, s. 93-105.
- Manavgat, Çağlar : **Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, BTHAE, 2016. (Anılış: *HAAO*)
- Manavgat, Çağlar : “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 765-786. (Anılış: *Kitle Fonlaması*).
- Memiş, Tekin; Turan, Gökçen : **Sermaye Piyasası Hukuku**, Güncellenmiş 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2019.
- Menekşe, Ayhan : **Türk Hukukunda Tedrici Tasfiye**, BTHAE, Ankara 1983.
- Moore, Charles L. : “Going Private: Techniques and Problems of Eliminating the Public Shareholder”, **Journal of Corporation Law**, C. 1, S. 2, 1976, s. 321-369.
- Moroğlu, Erdoğan : **Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü**, Güncellenmiş ve Genişletilmiş 8. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017. (Anılış: *Hükümsüzlük*)
- Moroğlu, Erdoğan : **Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı**, Güncelleştirilmiş 4. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- Muşul, Timuçin : **Tebliğat Hukuku**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 7. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018.
- Mutlu Uşaklı, Senem : **Halka Arz Kavramı ve Halka Arzda Kullanılan Satış Yöntemleri**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010.
- Nomer, N. Füsün : **Yatırım Ortaklıkları**, 2. Baskı, İstanbul, Beta, 2003.

- Nomer Ertan, Füsün : “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, **İÜHFM**, C. 71, S. 2, 2013, s. 131-143.
- Okutan Nilsson, Gül : **Sermaye Piyasasında Birleşme Amaçlı Ortaklık**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2016.
- Özbay, İbrahim; : **Tebliğat Hukuku**, 2. Baskı, Ankara, Adalet, 2020
- Yardımcı, Taner Emre
- Özbek, Mustafa S. : “Sermaye Piyasası Kanununa Göre Aracı Kurumların Tedricî Tasfiyesi ve İflâsı”, (**Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi**) **Prof. Dr. Ejder Yılmaz’a Armağan**, (Ed. Yrd. Doç. Dr. Emel Hanağası-Yrd. Doç. Dr. Mustafa Göksu), C. 2, Ankara, Yetkin Yayınları, 2014, s. 1452-1530.
- Palanduz, Seda : **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ortaklıktan Çıkarma Hakkı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Paslı, Ali : **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, (2004 OECD ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde) Gözden Geçirilmiş 2. Bası, İstanbul, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005.
- Paslı, Ali : **Anonim Ortaklığın Devralınması**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009. (*Anılış: AO’nun Devralınması*)
- Paslı, Ali : “Kurumsal Yönetim”, (**İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı**) **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, 2019, On İki Levha Yayıncılık, s. 225-236. [*Anılış: Kurumsal Yönetim (Tebliğ)*]
- Paslı, Ali : “Türk Ticaret Kanunundaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”,

- İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı) Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar), İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 27-42.**
- Paslı, Ali : “Pay Alım Teklifi Zorunluluğu”, **Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 289-300.
- Pekcanitez, Hakan; Atalay, Oğuz; Özekes, Muhammet : **Medeni Usul Hukuku – Ders Kitabı**, (7035, 7101 ve 7155 Sayılı Kanunlarla Yapılan Değişiklikler Nazara Alınarak) Gözden Geçirilmiş 7. Bası, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Peter, Henry; Genequand, Emmanuel; Cavadini, Francesca : **Commentaire Romand - Code des Obligations II**, (Ed. Tercier, Amstutz, Trigo Trindade), 2. Bası, Basel, Helbing Lichtenhahn, 2017.
- Peter, Henry; Cavadini, Francesca : **Commentaire Romand - Code des Obligations II**, (Ed. Tercier, Amstutz, Trigo Trindade), 2. Bası, Basel, Helbing Lichtenhahn, 2017.
- Poroy, Reha; Tekinalp, Ünal; Ersin Çamoğlu : **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, Güncelleştirilmiş 11. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009. [*Anılış: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku(2009)*]
- Poroy, Reha; Tekinalp, Ünal; Ersin Çamoğlu : **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, Güncelleştirilmiş 12. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010.
- Poroy, Reha; Tekinalp, Ünal; Çamoğlu, Ersin : **Ortaklıklar Hukuku I**, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019. [*Anılış: Ortaklıklar Hukuku I*]

- Poroy, Reha; : **Ortaklıklar Hukuku II**, Yeniden Yazılmış 13. Bası, Tekinalp, Ünal; İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2017. (*Anılış: Ortaklıklar Hukuku II*)
- Çamoğlu, Ersin : **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt I**, Tamamen Yenilenmiş ve Genişletilmiş 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, Pulaşlı, Hasan : **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt I**, Tamamen Yenilenmiş ve Genişletilmiş 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018. (*Anılış: Şerh Cilt I*)
- Pulaşlı, Hasan : **Şirketler Hukuku Şerhi Cilt II**, Tamamen Yenilenmiş ve Genişletilmiş 3. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018. (*Anılış: Şerh Cilt II*)
- Rouiller, Nicolas; : **La Société Anonyme Suisse**, 2. Bası, Zürih, Schultess Bauen, Marc; Bernet, (Editions Romandes), 2017.
- Robert; Lassere
- Rouiller, Colette
- Saka, Zafer : “Çağrı Yoluyla Pay Toplanması”, **Yasa Hukuk Dergisi/Rechtszeitschrift**, S. 259, Mart-Nisan 2005, s. 15-23.
- Semerci Vuraloğlu, : **Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Tuğba Ortaklıkta Ayrılma Hakkı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018. (*Anılış: Ayrılma Hakkı*)
- Semerci Vuraloğlu, : “Kooperatiflerin, Kooperatif Birliklerinin ve Tuğba Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıkların Halka Açık Sayılmasına İlişkin Bazı Değerlendirmeler”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi**, C.8, S. 29, 2019, s. 105-127. (*Anılış: Kooperatifler*)
- Sevi, Ali Murat : **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, Gözden Geçirilmiş ve Güncellenmiş 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2018.
- Sevilengül, Orhan : **Genel Muhasebe**, 17. Baskı, Ankara, Gazi Kitabevi, 2014.

- Schneeman, Angela : **The Law Of Corporations And Other Business Organizations**, 5. Bası, Delmar, Delmar Cengage Learning, 2010.
- Somer, Mehmet : **Sermaye Piyasası Kanunu Hükümlerinin Türk Ticaret Kanunun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerine Etkileri**, İstanbul, Kazancı, 1990.
- Soykan, İsmail Cem : **Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Sönmez, Yusuf Z. : **Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı**, İstanbul, Beta, 2009. (*Anılış: Ayrılma Hakkı*)
- Sönmez, Yusuf Ziyaeddin : “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ayrılma Hakkının Kullanılacağı Payların Sınırlandırılması Sorunu (Ayrılma Hakkı Hangi Anda veya Hangi Ana Kadar Elde Edilmiş veya Edilecek Paylar İçin Kullanılabilmelidir?)”, **BATİDER**, C. 33, S. 4, 2017, s. 191-227.
- Steinberg, Marc I. : **Understanding Securities Law**, 7. Bası, Durham, Carolina Academic Press, 2018.
- Şenol, Ömer Faruk : **Hukuki Açidan Bankaların Tezgahüstü Piyasada Taraf Olduğu Türev İşlemler**, İstanbul, On İki Levha, 2017.
- Tan, Emre : “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Yapısı, Görev ve Yetkileri”, **İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası**, (Ed. Meltem Kutlu Gürsel), Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2016, s. 57-83.
- Tan, Emre : “Sermaye Piyasası Kurulu Kararlarının Hukuki Niteliği ve Yargısal Denetimi”, **İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası**, (Ed. Meltem Kutlu Gürsel), Ankara,

- Seçkin Yayıncılık, 2016, s. 123-153. (Anılış: *SPK Kararları*)
- Tan, Turgut : **İdare Hukuku**, Güncelleştirilmiş 8. Bası, Ankara, Turhan Kitabevi, 2019. (Anılış: *İdare Hukuku*)
- Tarhan, Damla Gül : **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018. (Anılış: *Önemli Nitelikteki İşlemler*)
- Tarhan, Damla Gül : “Önemli Nitelikteki İşlem Uygulamasına İlişkin Yeni Kurallar”, (Çevrimiçi) <https://blog.lexpera.com.tr/onemli-nitelikteki-islem-uygulamasina-iliskin-yeni-kurallar/>, (Erişim Tarihi: 27.07.2020). (Anılış: *Yeni Kurallar*)
- Taşdelen, Selim : **Bankacılık Kanunu Şerhi C. I**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015. (Anılış: *Cilt I*)
- Taşdelen, Selim : **Bankacılık Kanunu Şerhi C. II**, Gözden Geçirilmiş ve Genişletilmiş 2. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2015.
- Servet
- Tekil, Müge : “Sermaye Piyasası Kurulu’nun Sermaye Piyasası Kanunu’na Tâbi Anonim Ortaklıkların Genel Kurul Kararları Aleyhine İptal Davası Açma Yetkisi – 4487 Sayılı Kanun ile SerPK m. 46/I, (c)’de Yapılan Değişiklik Üzerine Düşünceler”, **Prof. Dr. Ömer Teoman’a 55. Yaş Günü Armağanı-Cilt I**, İstanbul, Beta, 2002, s. 765-793.
- Tekinalp, Ünal : **Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri**, 2. Bası, İstanbul, Fakülteler Matbaası, 1979.
- Tekinalp, Ünal : **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul, ES Yayınları, 1982. (Anılış: *Sermaye Piyasası Hukuku*)

- Tekinalp, Ünal : “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi: AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme - Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılan Sermayenin Tescilinin Hukuki Niteliği”, **BATİDER**, C. 17, S. 2, 1993, s. 29-37. (Anılış: *AO Tipi İçinde Sınıf Değiştirme*)
- Tekinalp, Ünal; Çamoğlu, Ersin : **Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu**, Açıklamalı Genişletilmiş 2. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018.
- Teoman, Ömer : “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi”, **BATİDER**, C. 17, S. 3, 1994, s. 39-46.
- Tevetoğlu, Mete : **Mali Durumu Bozulan Aracı Kurumlarda Alınacak Tedbirler ve Özellikle Tedrici Tasfiye**, İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, 2006.
- Topuz, Murat : **Finansal Kiralama (Leasing) Sözleşmesi**, Yargıtay Kararları ile Birlikte Genişletilmiş ve Güncellenmiş 2. Baskı, Ankara, Adalet Yayınevi, 2017.
- Tunçay, Merzuke : **Halka Açık Anonim Şirketlerin Halka Kapalı Hale Dönüşmesi (Going Private)**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, 2003.
- Turan, Gökçen : “6362 Sayılı Kanun’da Halka Açık Ortaklık Pay Sahiplerine Tanınan Ayrılma Hakkı”, **Legal Hukuk Dergisi**, C. 12, S. 139, 2014, s. 75-116.
- Tüneri, İlker : **Kooperatifler Uygulaması**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2007.
- Türk, Ahmet : **Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve Borca Batıklığın Hukuki Sonuçları**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 1999. (Anılış: *Sermaye Kaybı ve Borca Batıklık*)
- Türk, Ahmet : “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Getirdiği Değişiklik ve Yeniliklerle Anonim Ortaklıkta Sermaye Kaybı ve

- Hukuki Sonuçları”, **DEÜHFD**, C. 17, S. 2, 2015, s. 63-112. (*Anılış: Sermaye Kaybı*)
- Türkyılmaz, İsmail : **Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2015.
- Ulusoy, Ali : **Bağımsız İdari Otoriteler**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2003.
- Ulusoy, Yılmaz : **Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması**, Ankara, Olgaç Matbaası, 1981.
- Uran, Emrah : **Türkiye’deki Bağımsız İdari Otoritelerin İdari Yaptırım Yetkisi**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2012.
- Uzel, Necdet : **6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanuna Göre Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2013.
- Üçışık, Güzin / Çelik, Aydın : **Anonim Ortaklıkta Finansal Tablolar Yedek Akçeler ve Kar Dağıtımı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2018.
- Ünal, Mücahit : **Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2011.
- Ünal, Oğuz Kürşat : **Sermaye Piyasalarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar**, Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 1999.
- Ünsal, Savaş : **Kitlesel Fonlama - İş Yapma Yöntemini Değiştirecek Yeni Sistem**, İstanbul, Ceres Yayınları, 2017.
- Yanlı, Veliye : **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul, Beta, 2005. (*Anılış: Kamunun Aydınlatılması*)
- Yanlı, Veliye : “Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası Kanunu’nun Bazı Ortak Konulara İlişkin Düzenlemelerinin Karşılaştırılması”, **6362 Sayılı Yeni**

- Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013, İstanbul), Ed. Prof. Dr. Korkut Özkorkut, Ankara, BTHAE, 2017. (Anılış: TTK-SerPK Karşılaştırması)**
- Yanlı, Veliye; Okutan Nilsson, Gül : “Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli Midir?”, **Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 1327-1347.
- Yanlı, Veliye : “Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi”, **BATİDER**, C. 28, S. 1, 2020, s. 31-54. (Anılış: Kitle Fonlaması)
- Yasaman, Hamdi : **Menkul Kıymetler Borsası Hukuku**, İstanbul, y.y., 1992.
- Yasin, Melikşah : “İdari Yargılama Usulünde Düzenleyici İdari İşlemlerin İhmali Meselesi”, **İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi**, C. 16, S. 1, 2013, s. 9-27.
- Yeşiltepe, Salih Önder : **AB ve Türk Hukukunda Çağrı Yoluyla Ortaklık Paylarının Toplanması**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2011. (Anılış: Çağrı Yoluyla Payların Toplanması)
- Yeşiltepe, Salih Önder : **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Çıkarma ve Satma Hakları**, Güncellenmiş 2. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2015. (Anılış: Çıkarma Hakkı)
- Yolal, Halil : **Danıştay Kararları Işığında İptal Davalarında Dava Açma Ehliyeti**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019.
- Yüksel, Sinan H. : “Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi” (Yayımlanmamış Doktora Tezi), **Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2011. (Anılış: HAAO Birleşmeleri)

- Yüksel, Sinan H. : “Sermaye Piyasası Hukukunda Kitle Fonlamasına İlişkin Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, **Banka ve Finans Hukuku Dergisi (Prof. Dr. Ali Necip Ortan’a Armağan - Cilt 2)**, C. 8, S. 32, 2020, 1933-1960. *(Anılış: Kitle Fonlaması)*
- Zengin, İbrahim Çağrı : “Halka Açık Anonim Ortaklığın Tanıtılması, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması ve Kaybı”, **(İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı) Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar)**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2019, s. 85-98.
- : **Sermaye Piyasası Semineri (2-5 Aralık 1964)**, Ankara, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği, 1965.
- : **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü**, Ankara, BTHAE, 1975.

2018-2019 Sicil İşlemleri Resmi İstatistiği (Official Statistics, Companies register activities: 2018 to 2019), (Çevrimiçi) <https://www.gov.uk/government/publications/companies-register-activities-statistical-release-2018-to-2019/companies-register-activities-2018-to-2019#other-statistics-in-this-release>, (Erişim Tarihi: 15.10.2019).

Crowdfunding and authorisation, Financial Conduct Authority (FCA) (<https://www.fca.org.uk/firms/authorisation/when-required/crowdfunding>)

Crowdfunding, European Commission (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en#what-is-crowdfunding)

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu (KGK) - Finansal Raporlamaya İlişkin Kavramsal Çerçeve (25.10.2018 Tarihli ve 75935942-050.01.04-[01/191] sayılı KGK Kararı)

[https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/Finansal%20Raporlamaya%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kavramsal%20%C3%87er%C3%A7eve/F%C4%B0NANSAL%20RAPORLAMAYA%20%C4%B0L%C4%B0%C5%9EK%C4%B0N%20KAVRAMSAL%20%C3%87ER%C3%87EVE%20\(2018%20S%C3%BCr%C3%BCm%C3%BC\).pdf](https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/DynamicContentFiles/T%C3%BCrkiye%20Muhasebe%20Standartlar%C4%B1/TMSTFRS2019Seti/Finansal%20Raporlamaya%20%C4%B0li%C5%9Fkin%20Kavramsal%20%C3%87er%C3%A7eve/F%C4%B0NANSAL%20RAPORLAMAYA%20%C4%B0L%C4%B0%C5%9EK%C4%B0N%20KAVRAMSAL%20%C3%87ER%C3%87EVE%20(2018%20S%C3%BCr%C3%BCm%C3%BC).pdf)

Going Public-SEC, (Çevrimiçi) <https://www.sec.gov/smallbusiness/goingpublic>, (Erişim Tarihi: 16.10.2019)

Gümrük ve Ticaret Bakanlığı - 2016 yılı Türkiye Kooperatifçilik Raporu (<https://ticaret.gov.tr/data/5d41e45e13b87639ac9e02dc/15fb10a7fe0bba07482ac9da277b5d35.pdf>)

Investor Bulletin: Reverse Mergers-SEC, (Çevrimiçi) <https://www.sec.gov/investor/alerts/reversemergers.pdf>, (Erişim Tarihi: 16.10.2019)

(İsviçre) Federal Konsey'in 23.06.2004 tarihli Bildirisi (<https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2004/3745.pdf>)

(Anonim Ortaklıklar Hukukuna İlişkin) İsvBK Tasarısı (Code des obligations Projet (Droit de la société anonyme) için bkz.: <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2017/625.pdf>)

KAP Bildirimleri (www.kap.org.tr)

Londra Menkul Kıymetler Borsası Ortaklıklar Listesi (London Stock Exchange Company List), (Çevrimiçi) <https://www.londonstockexchange.com/statistics/companies-and-issuers/companies-and-issuers.htm>, (Erişim Tarihi: 15.10.2019)

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Oluşumu, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/0/1/1>, (Erişim Tarihi: 25.11.2019)

SPK Bültenleri, Duyuruları ve Tebliğleri (<http://www.spk.gov.tr>)

TBMM Mevzuat Bilgi Sistemi (<https://mevzuat.tbmm.gov.tr/mevzuat/>)

Resmi Gazete (www.resmigazete.gov.tr)

