

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN
KENDİ PAYLARINI İKTİSABI

Betül ULUSOY BİRİNCİ

2501170684

TEZ DANIŞMANI

PROF. DR. Ali PASLI

İSTANBUL, 2022

ÖZ

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN KENDİ PAYLARINI İKTİSABI

BETÜL ULUSOY BİRİNCİ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 22. maddesi ile kendisine verilen halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarının iktisap etmesine ilişkin usul ve esasları düzenleme yetkisi çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu, Geri Alınan Paylar Tebliği'ni yürürlüğe koymuştur. Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarının iktisabı kurumu, Tebliğde oldukça ayrıntılı olarak düzenlenmiş, belirli koşul ve yükümlülöklere tabi tutulmuştur.

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabına ilişkin temel kavramlar, iktisabın sebep ve sakıncaları, iktisaba ilişkin temel kurallar, iktisabın şartları ve istisnaları ile hüküm ve sonuçları çalışmamızın ana inceleme konusunu oluşturmaktadır. Bu çalışmada, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı kurumu incelenirken, bu kurum ile bağlantılı kavramlar da ele alınmış, karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla sınırlı olarak anonim ortaklıkların kendi paylarını edinebilmelerine ilişkin 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu düzenlemeleri de değerlendirilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası Kanunu, Geri Alınan Paylar Tebliği, halka açık anonim ortaklık, iktisap, kendi paylarını iktisap.

ABSTRACT

**THE ACQUISITION OF OWN SHARES BY PUBLICLY HELD
COMPANIES**

BETÜL ULUSOY BİRİNCİ

Article 22 of the Capital Market Law No. 6362 authorizes the Capital Markets Board to regulate the procedures and principles regarding the acquisition of own shares by publicly held joint-stock companies. Within the scope of this authority, the Capital Markets Board has enacted the Communiqué on Share Buybacks. The institution of the acquisition of own shares by publicly held joint-stock companies is regulated in detail in the Communiqué and is subject to certain conditions and obligations.

The fundamental concepts regarding the acquisition of own shares by publicly held joint-stock companies, the reasons for and drawbacks of such acquisitions, the basic rules governing the acquisition, the conditions and exceptions, as well as the legal consequences of the acquisition constitute the main subject of this study. In this study, while examining the institution of the acquisition of own shares by publicly held joint-stock companies, the related concepts are also addressed, and, for the purpose of comparison, the provisions of the Turkish Commercial Code No. 6102 concerning the acquisition of own shares by joint-stock companies are also evaluated to a limited extent.

Keywords: Capital Market Law, Communiqué on Share Buybacks, publicly held joint-stock company, acquisition, acquisition of own shares.

ÖNSÖZ

“Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabı” başlıklı bu çalışma, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yüksek Lisans Programı kapsamında yüksek lisans tezi olarak hazırlanmıştır.

Bu tezin hazırlanması sürecinde bilgi ve tecrübeleriyle bana yol gösteren, her aşamada desteklerini esirgemeyen değerli hocam ve tez danışmanım İstanbul Üniversitesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı öğretim üyesi Prof. Dr. Ali Paslı’ya saygı ve şükranlarımı sunarım. Tez jüri üyeliğini kabul ederek beni onurlandıran ve değerli görüş ve katkılarıyla çalışmamın gelişmesine önemli ölçüde katkı sağlayan Bahçeşehir Üniversitesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Başkanı Prof. Dr. Ertan Demirkapı’ya ve İstanbul Üniversitesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı öğretim üyesi Dr. Öğr. Üyesi Mehmet Fatih Arıcı’ya ayrıca teşekkür ederim.

Bu süreçte desteğini ve dostluğunu her zaman hissettiğim Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Araştırma Görevlisi Damla Dursun’a teşekkür ederim. Ayrıca her zaman yanımda olan ve destekleriyle bana güç veren sevgili dostlarım Av. Tuğçe Yüksel ve Merve Kaya’ya teşekkür ederim.

Son olarak, hayatım boyunca yanımda olan, sevgi ve desteklerini her zaman hissettiren sevgili annem Nazan Ulusoy’a, babam Mehmet Akif Ulusoy’a, kardeşim Sinan Ulusoy’a ve her aşamada desteğini esirgemeyen eşim Dr. Murat Birinci’ye en içten teşekkürlerimi sunarım.

BETÜL ULUSOY BİRİNCİ
İSTANBUL, 2022

İÇİNDEKİLER

ÖZ	ii
ABSTRACT	iii
ÖNSÖZ	iv
KISALTMALAR LİSTESİ	ix
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI İKTİSABININ TEMELLERİ

I. Kavramlar	4
A. Halka Açık Anonim Ortaklık	4
B. Payın İktisap Edilmesi	7
1. Aslen İktisap	7
2. Devren İktisap	8
C. Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabı	9
II. Kapsam	11
A. Yasal Düzenlemeler	11
B. Kişiler Bakımından	13
C. Araçlar Bakımından	16
D. Ortaklığın Kendi Paylarını İktisap Etme Yöntemleri	17
1. Payların Borsa Üzerinden İktisabı	18
2. Aleni Pay Alım Teklifi Yoluyla İktisap	19
III. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının Nedenleri ve Sakıncaları	22
A. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının Nedenleri	22
B. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının Sakıncaları	29

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI İKTİSABININ ESASLARI

I. Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabının Koşulları	38
A. Geri Alım Programının Hazırlanması	38

1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar	39
a. Geri Alımın Amacı.....	39
b. Varsa Geri Alım Programının Uygulanacağı Süre.....	40
c. Geri Alıma Konu Azami Pay Sayısı	41
d. Geri Alıma Konu Azami Pay Sayısına Ulaşılmasını Takiben Programın Sonlandırılacağı.....	41
e. Geri Alıma Konu Paylar İçin Fiyat Limitleri ile Fiyatın Düzeltilmesini Gerektirecek İşlemler	42
f. Belirlenmişse Program Süresince Geri Alınan Payların Satış Esasları..	42
g. Geri Alım İçin Ayrılan Fonun Toplam Tutarı ve Kaynağı	43
h. Geri Alınan ve Halen Elden Çıkarılmamış Olan Payların Sayısı ve Sermayeye Oranı ile Varsa Bir Önceki Programın Sonuçları.....	43
i. Geri Alım Programının Ortaklığın Finansal Durumu ve Faaliyet Sonuçları Üzerindeki Muhtemel Etkilerine İlişkin Açıklamalar	44
j. Program Kapsamında Varsa Geri Alımda Bulunabilecek Bağlı Ortaklıklara İlişkin Bilgiler	44
k. Yıllık ve Son Üç Aydaki En Yüksek, En Düşük ve Ağırlıklı Ortalama Pay Fiyatı Bilgisi.....	44
1. Varsa İlişkili Tarafların Bu İşlemden Sağlayacağı Faydalar	45
2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklar	45
B. Genel Kurulun Yönetim Kurulunu Yetkilendirmesi.....	47
1. Genel Olarak	47
2. Yetki Şartı İstisnası	49
a. Yakın ve Ciddi Bir Kaybın Söz Konusu Olması	51
b. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmesi.....	53
C. Geri Alınan Paylara İlişkin Miktar ve Bedel Sınırlamaları.....	54
1. Yüzde Onluk Sınırın Aşılmasında	54
2. Ortaklığın Alacağı Pay Bedeli Ölçüsünde Serbest Yedek Akçeye Sahip Olması	55
3. Yedek Akçe Ayrılması Zorunluluğu.....	56
D. Geri Alım Programının Uygulanması	57
1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar	57

2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklar	58
E. Geri Alımın Yasaklandığı Haller ve İşlem Yapamayacak Kişiler	59
1. Geri Alımın Yasaklandığı Haller	59
a. Açıklanması Ertelenmiş İçsel Bilgilerin Bulunması	59
b. Sermaye Artırımı Kararının Alınmış Olması	60
c. İlk Halka Arz	61
2. İşlem Yapamayacak Kişiler	61
a. Yönetim Kontrolünü Elinde Bulunduran Kişiler	61
b. İdari Sorumluluğu Bulunan Kişiler	62
F. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmesi	63
1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar	64
2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklar	66
II. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının İstisnaları	67
A. Ödenmiş veya Çıkarılmış Sermayenin Azaltılması Çerçevesinde	68
B. Külli Halefiyet Kuralının Gereği Olarak	69
C. Bir Kanuni Satın Alma Yükümlülüğü Nedeniyle	70
D. Karşılıksız İktisap	71
E. Azınlık Haklarının Korunmasına Yönelik Olarak Alınmış Bir Kurul veya Mahkeme Kararı Neticesinde	71
F. Cebri İcradan veya Mahkeme Kararı ile Ortaklığın Alacağına Tahsili Amacına Yönelik Olarak	73
G. Kurulun İlgili Düzenlemeleri Uyarınca Ayrılma veya Ortaklıktan Çıkarma/Satma Hakkının Kullandırılması Nedeniyle	75
H. Sabit Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Geri Alımı	77
III. Kanuna Karşı Hile	78
A. Finansal Destek Yasağı	78
1. Finansal Destek Yasağının Şartları	79
2. Finansal Destek Yasağının İstisnaları	80
B. Dolaylı Temsil Yoluyla Payların İktisap Edilmesi	82
IV. Güvenli Liman Kuralları	82
V. Sermaye Piyasası Kurulunun 21 ve 25 Temmuz 2016 Tarihli Basın Duyurularıyla Getirilen Geçici Düzenlemeler	84

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI İKTİSABININ HUKUKİ SONUÇLARI

I. İktisap Edilen Paylara Bağlı Hakların Hukuki Durumu	87
A. Malvarlıksal Haklar.....	88
B. Katılma Hakları.....	90
C. Koruyucu Haklar	92
II. Pay Üzerindeki Hakların Hukuki Durumu.....	92
III. Payların Elden Çıkarılması ve İtfası	93
A. Tebliğe Uygun Olarak İktisap Edilen Payların Elden Çıkarılması	93
1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklarda	94
2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklarda	96
B. İstisnai Haller Kapsamında İktisap Edilen Payların Elden Çıkarılması.....	96
C. Hukuka Aykırı Olarak İktisap Edilen Payların Elden Çıkarılması	97
D. Elden Çıkarılamayan Payların İtfası	98
IV. Hukuka Aykırı İktisabın Hukuki Sonuçları	99
A. İşlemin Akıbeti.....	99
B. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Pay Sahibinin Sorumluluğu	102
V. Ortaklığın Kendi Paylarını Rehin Olarak Kabul Etmesi.....	103
SONUÇ.....	106
KAYNAKÇA	110

KISALTMALAR LİSTESİ

a.e.	: Aynı eser
a.g.e.	: Adı geçen eser
a.g.m.	: Adı geçen makale
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz.	: Bakınız
BTHAE	: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü
C.	: Cilt
dn.	: Dipnot
E.	: Karar
eSerPK	: 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG: 30.07.1981, S. 17416)
GÜHFD	: Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GAPT	: II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği (RG: 03.01.2014, S. 28871)
HD	: Hukuk Dairesi
İÜHFM	: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
m.	: Madde
N.	: Paragraf Numarası
no.	: Numara

RG	: Resmî Gazete
S.	: Sayı
s.	: Sayfa
SerPK	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG: 30.12.2012, S. 28513)
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (RG: 04.02.2011, S. 27836)
Tebliğ	: II-22.1 sayılı Geri Alınan Paylar Tebliği (RG: 03.01.2014, S. 28871)
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu (RG: 08.12.2001, S. 24607)
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (RG: 14.02.2011, S. 27846)
vb.	: Ve benzeri
vd.	: Ve devamı

GİRİŞ

Anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı, hem şirketler hukuku hem de sermaye piyasası hukuku bakımından önem taşıyan ve zaman içinde önemli değişimlere uğrayan bir kurumdur. Özellikle halka açık anonim ortaklıklar bakımından bu kurum, piyasa dengesi, yatırımcı korunması ve şirket yönetimi üzerindeki etkileri nedeniyle ayrı bir önem arz etmektedir.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun¹ (SerPK) kabulü ile yürürlükten kaldırılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda² (eSerPK), halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi hususunda herhangi bir düzenleme bulunmamaktaydı. Bu yasal boşluk nedeniyle halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi işlemlerine 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu'nun (eTTK) 329. maddesi uygulanmaktaydı. Anılan hüküm, ortaklıkların kendi paylarını temellük edemeyeceği ve rehin olarak kabul edemeyeceği yönünde genel bir yasak öngörmekteydi. Bu genel yasağa rağmen anılan maddede altı konu bakımından ortaklıkların kendi paylarını iktisabına izin verilmişti.

eTTK m. 329 hükmü, sermaye piyasası uygulamalarının gelişimine yeterince cevap verir nitelikte olmaktan uzaktı. Bu nedenle Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı konusunda bazı ilke kararları almak durumunda kalmıştı. Bu kararlar, 01.09.2009 tarih ve 27/748 sayılı ve 10.08.2011 tarih ve 26/767 sayılı ilke kararlarıdır. Bu ilke kararları ile yürürlükte bulunan eTTK hükümlerine göre daha genişletici bir tutum takınılmıştı.

01.07.2012 tarihinde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) ile anonim ortaklıkların kendi paylarını belirli koşullar dahilinde iktisap edebileceği kabul edilmiş ve bu alanda önemli bir paradigma değişikliği gerçekleşmiştir. TTK'nın yürürlüğe girmesinden kısa bir süre sonra, 30.12.2012 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiş ve halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı meselesi bu Kanun'un 22. maddesinde özel olarak düzenlenmiştir.

¹ RG: 30.12.2012, S. 28513.

² RG: 30.07.1981, S. 17416.

6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesinden yaklaşık altı ay sonra, 30.12.2012 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir. 6362 sayılı Kanunda halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi ve rehin olarak kabul etmesi konusu 22. maddede ayrı bir hüküm halinde düzenlenmiştir. Bu maddenin ilk fıkrası *“Halka açık ortaklıklar, kendi paylarını, Kurul tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabilir ve rehin olarak kabul edebilirler. Kurul, halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin almasına ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfası ve bu hususların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenler.”* şeklindedir. Kanun metninden görüleceği üzere, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı konusunda koşullu bir serbesti düzeni benimsenmiştir. Hükme göre, bu işlemin usul ve esasları SPK tarafından tespit edilecektir.

Kurul, SerPK 22. maddesi hükmüne dayanarak 03.01.2014 tarihinde Geri Alınan Paylar Tebliğini³ (II-22.1) yürürlüğe koymuştur. Bu Tebliğ ile halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın alması veya rehin olarak kabul etmesine ilişkin usul ve esaslar düzenlenmiştir.

Son olarak, 15 Temmuz 2016 tarihinde meydana gelen darbe girişimi sonrasında, SPK tarafından sermaye piyasası kurumlarını ve yatırımcılarını korumak amacıyla 21.07.2016 ve 25.07.2016 tarihlerinde basın duyuruları yayımlanmıştır. Bu duyurular ile ortaklıkların kendi payların iktisap etmesi geçici bir süre için kolaylaştırılmıştır.

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı, çalışmamızın ana konusunu oluşturmaktadır. Bu çalışma üç ana bölümden meydana gelmektedir.

Birinci bölümde, öncelikle halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarının iktisabı kurumunun gereği gibi açıklanabilmesi amacıyla temel kavramlar ele alınacaktır. Müteakiben konunun kapsamı çerçevesinde yasal düzenlemeler, kişiler, araçlar ve iktisap yöntemleri irdelenecektir. Ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesinin nedenleri ve sakıncaları başlıları da bu bölümde yer alacaktır.

³ RG: 03.01.2014, S. 28871.

Çalışmamızın ikinci bölümünde, Geri Alınan Paylar Tebliğinin hükümleri incelenecektir. Karşılaştırma yapılabilmesi amacıyla Tebliğin ele aldığı konular hakkında 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan düzenlemelere temas edilecektir. Bu bölümde; halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarının iktisap etmesine ilişkin kural ve koşullar, geri alım programı, ortaklığın yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla gerçekleştireceği iktisap hali ve konunun istisnai hallerine yer verilecektir. Payların iktisap edilmesinde kanuna karşı hile ve güvenli liman kuralları da bu bölümde inceleme konusu yapılacaktır. Son olarak, Kurulun 21 ve 25 Temmuz 2016 tarihli basın duyuruları ile getirilen geçici düzene ilişkin esaslara da yer verilecektir.

Üçüncü ve son bölümde ise halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarının iktisabının hukuki sonuçları çerçevesinde, iktisap edilen paylara bağlı hakların hukuki durumu, iktisap edilen payların elden çıkarılması ve itfası, hukuka aykırı iktisap edilen payların akıbeti hususları konu edilecektir. Son olarak, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını rehin olarak kabul etmesine uygulanacak Tebliğ hükümleri ele alınacaktır.

Çalışma; inceleme konusuna dair önemli hususların belirtildiği ve değerlendirildiği sonuç bölümü ile sonlandırılacaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI İKTİSABININ TEMELLERİ

I. Kavramlar

A. Halka Açık Anonim Ortaklık

İktisadi faaliyetlerin başlamasıyla birlikte, birden fazla kişinin bir araya gelerek güçlerini birleştirdikleri ve ticari faaliyetlerini ortaklık olarak yürüttükleri görülmüştür. Tabii olarak bu ortak faaliyetin farklı görünüşleri ortaya çıkmıştır. Bu ortaklık türlerinden biri de anonim ortaklık olmuştur. Anonim ortaklık yapısının gelişimi, tarihsel süreç içinde ticari ve ekonomik ihtiyaçlara göre şekillenmiştir. 15. yüzyılda gerçekleşen coğrafi keşiflerin ardından ticari faaliyetleri finanse edebilecek kaynak arayışları başlamıştır. Tarihsel süreçte, özellikle demiryolu inşaatı gibi yüksek maliyetli yatırımların sermayesini sağlamak ve yatırımın yüksek olan riskini daha çok kimseye dağıtarak hafifletmek amacıyla geniş yatırımcı kitlesi ile kaynak sağlama yoluna gidilmiştir⁴. Böylece özellikle Avrupa’da anonim ortaklıkların halka açılma süreci ortaya çıkmıştır. Bu süreç ile birlikte halka açılmanın hukuki altyapısı da özellikle 19. yüzyılda oluşturulmaya başlanmıştır⁵. Bir ticaret ve sermaye ortaklığı olan halka açık anonim ortaklık, bazı özel hükümlere tabi bir anonim ortaklık olarak karşımıza çıkmaktadır⁶.

Türk hukukunda; halka açık anonim ortaklık kavramı ilk kez, 1964 yılında yayımlanan ve yasalaşmamış olan “Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısı”nda karşımıza çıkmaktadır⁷. Halka açık anonim ortaklık kavramına ait ilk kanuni düzenleme ise 28.07.1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

⁴ Jonathan B. Baskin, Paul J. Miranti Jr., **A History of Corporate Finance**, Cambridge, 1997, s. 60.

⁵ Erdoğan Moroğlu, **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü**, BTHAE, Ankara, 1975, s. 17.

⁶ Ünal Tekinalp, **Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020, s. 79.

⁷ 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.

ile yapılmıştır⁸. 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe giren SerPK’da, eSerPK’dan farklı olarak “halka açık anonim ortaklık” kavramı terk edilmiş ve “halka açık ortaklık” kavramı benimsenmiştir. İlk izlenim Kanun kapsamına anonim ortaklıklar haricinde kalan ortaklıkların da dahil edildiği şeklinde olsa da SerPK m. 3/1-e hükmünde yer alan tanıma bakıldığında kapsamda sadece anonim ortaklıklara yer verildiği görülmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu m. 3/1-(e) hükmünde “*halka açık ortaklık*” kavramı “*kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar*” şeklinde tanımlanmıştır. Anılan hükümdeki tanıma göre halka açık ortaklıklar, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar olarak iki ayrı ortaklığı kapsamaktadır.

İlk gruba giren ortaklıklar, fiilen payları halka arz edilmiş olan anonim ortaklıklardır⁹. Halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılabilmesi için ortaklığın paylarının halka arz edilmiş olması gerekmektedir. Anonim ortaklığın pay dışındaki menkul kıymetlerinin halka arzı, bu ortaklığa halka açık statüsü kazandırmayacaktır¹⁰. Borçlanma aracı ihracı ve halka arzı, SerPK hükümlerinin uygulanmasını gerekli kılma da bir ortaklığın halka açılması kavramı ile örtüşmemektedir¹¹.

Kanun’un halka açık ortaklık kapsamında öngördüğü ikinci ortaklık grubu ise payları halka arz edildiği varsayılan anonim ortaklıklardır. Bir ortaklığın, halka arz işlemi gerçekleşmeden, halka açık anonim ortaklık statüsünü kazanabilmesi SerPK m. 16/1 hükmü uyarınca iki farklı şekilde mümkündür. Hükme göre, payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılmaktadır. Kanun’un bu düzenlemesi kesin bir karine

⁸ eSerPK’nın ilk halinde Kanun’un kapsamı bakımından temel kavram olarak “menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklık” ibaresi yer alıyordu. Halka açık anonim ortaklık kavramı, RG. T. 13.05.1992, S. 21227’de yayımlanan 3794 sayılı Kanun’un 2. maddesi ile eSerPK m.3’e eklenen (g) bendi hükmü ile “Bu kanun uygulamasında halka açık anonim ortaklık, hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arzedilmiş sayılan anonim ortaklıklardır.” şeklinde getirilmiştir.

⁹ Çağlar Manavgat, **Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, BATİDER, 2016, s.15

¹⁰ Veliye Yanlı, **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul, Beta Yayınları, 2005, s. 15.

¹¹ Manavgat, **HAAO**, s.41

teşkil etmekte olup; hem payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar hem de paylarını fiilen halka arz etmemekle beraber pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıklar halka açık anonim ortaklık kavramı kapsamında yer almaktadır¹². Bu ortaklıklar, ortak sayısı bakımından geniş bir yatırımcı kitlesinin menfaatini ilgilendirmesi nedeniyle SerPK hükümlerine tabi tutulmuştur¹³.

Görülüyor ki bir ortaklığın halka açık anonim ortaklık statüsünde bulunması, bu ortaklığın mutlaka paylarının borsada işlem gördüğü anlamına gelmemektedir. Pay sahibi sayısı yasal sınır olan beş yüzü aşmış olmakla birlikte payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar olabileceği gibi halka arz kararı almış olmakla birlikte henüz payları borsada işlem görmeye başlamamış ortaklar da söz konusu olabilecektir. SerPK m. 16/2 hükmü ile halka açık ortaklık statüsünü kazanmış olan ortaklıkların bu statü kazanımından sonra en geç iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi zorunlu hale getirilmiştir. Payların borsada işlem görmesinin istenmemesi halinde, SerPK m. 33/4 ve SPK'nin II-16.1 Tebliği m. 5 hükümleri uyarınca genel kurul kararı ile ortaklığın SerPK kapsamından çıkması sağlanabilir. Genel kurula tanınan halka kapalı statüye dönme hakkı, belirtilen bu iki yıl içinde kullanılabilir. Aksi halde SPK re'sen, payların borsada işlem görmesini sağlayabilir ya da ortaklığı "halka açık" statüsünden çıkartabilir. Nitekim SerPK m. 16/2, payların borsada işlem görmesi için başvuru yapılmaması halinde, Kurul'un anonim ortaklığı re'sen SerPK kapsamından çıkarma yetkisi ile re'sen ortaklık paylarının borsada işlem görmesi kararı alma yetkisi bulunduğunu düzenlemiştir¹⁴.

Varsayımsal halka açıklık ile ilgili bir diğer durum pay sahibi sayısının beş yüzün altına düşmesidir. Buna ilişkin olarak II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği'nin 7/1. maddesi uyarınca pay sahibi sayısının beş yüzün altına düşmesi, SerPK kapsamından çıkarılma sebebi olarak düzenlenmiştir. Buna göre ortaklığın bu sebebe dayalı olarak talepte bulunması ve bu talebin SPK tarafından

¹² Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku I**, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019, s. 320, N. 473a.

¹³ Manavgat, **HAAO**, s. 42.

¹⁴ Ayrıca bkz. SPK'nin II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği m. 4.

uygun görülmesiyle ortaklık SerPK kapsamından çıkarılır. Öte yandan, ortaklık talebi olmasa dahi ortaklığın Kurulca re'sen SerPK kapsamından çıkarılması da mümkündür (II-16.1 sayılı Tebliği m. 10).

B. Payın İktisap Edilmesi

Pay, anonim ortaklıklar hukukunun merkez kavramıdır¹⁵. Esas veya çıkarılmış sermayenin belirli sayıda itibari değere bölünmüş parçasını ifade eden pay, ortakların haklarının ve borçlarının kaynağıdır¹⁶. Anonim ortaklıkta haklar ve borçlar, pay sahibine değil, pay sahipliği mevkiine bağlanmıştır¹⁷. Pay sahipliği sıfatının kazanılması, payın iktisap edilmesi ile gerçekleşir. Pay iktisabı, aslen iktisap ve devren iktisap olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir.

1. Aslen İktisap

Aslen iktisap, bir hakkın doğrudan doğruya, ilk defa kazanılmasıdır¹⁸. Bu durumda, daha önce kimsenin mülkiyetinde olmayan bir payın ilk defa ve doğrudan doğruya bir kişinin malvarlığına dahil olması payın aslen iktisabını oluşturur¹⁹.

Anonim ortaklıklarda payın aslen kazanılmasının ilk görünümü ortaklığın kuruluşunda ortaya çıkmaktadır. Kuruluşun ticaret siciline tesciliyle birlikte anonim ortaklık tüzel kişilik kazanır ve kurucular ortaklığın paylarını aslen iktisap etmiş olacaktır²⁰.

¹⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 615, N. 757.

¹⁶ Halil Arslanlı, **Anonim Şirketler, I, Umumi Hükümler**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1960, s. 145; Alihan Aydın, **Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi**, İstanbul, Arıkan Basım Yayın Dağıtım, 2008, s.24 vd.; Mehmet Sadık Çapa, **Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi**, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2013, s. 5; İlyas Çeliktaş, **Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı**, İstanbul, Arıkan Yayınları, 2006, s. 13; Oğuz İmregün, **Anonim Ortaklıklar**, İstanbul, Yasa Yayınları, 1989, s. 273; Mehmet Özdamar, **Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2005, s. 42-43; Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Genel Esaslar**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2020, s. 520; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s.615, N. 757; Ahmet Türk, **Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016, s. 11; Ali Murat Sevi, **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, 4. Baskı, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2018, s. 29 vd.

¹⁷ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 616, N. 760; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 521.

¹⁸ M. Kemal Oğuzman/Nami Barlas, **Medeni Hukuk**, 18. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2012, s. 234.

¹⁹ Pulaşlı, **Şirketler**, s. 748; Sevi, **Payın Devri**, s. 38.

²⁰ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 827.

Payın aslen iktisabı sermaye artırımı yoluyla da gerçekleştirilebilir. Esas sermaye sisteminde payın taahhüt edilmesi ve sermaye artırımının ticaret siciline tescili sonucunda pay aslen kazanılacaktır²¹. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş olan ortaklıklarda ise yönetim kurulu, ortaklık esas sözleşmesinde öngörülen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayeyi artırma yetkisine sahiptir (TTK m.460). Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararıyla ihraç edilen payları iktisap eden pay sahipleri bu payları aslen kazanmış olacaktır²².

Bir ticaret ortaklığının tür değiştirmesi sonucunda anonim ortaklığa dönüşmesi halinde ortaya çıkan anonim ortaklığın paylarının aslen iktisap edildiği kabul edilmektedir²³. Zira bu anonim ortaklığın payları ilk kez varlık kazanmaktadır²⁴.

Birden fazla anonim ortaklığın birleşmesinde, yeni kuruluş veya katılma yöntemlerinden hangisi uygulanırsa uygulansın edinilen payların aslen iktisap edilmesi söz konusudur²⁵. Yeni kuruluş yoluyla birleşmede, birleşen ortaklıklar infisah ederler²⁶. Bu nedenle yeni anonim ortaklığın kuruluşuyla birlikte kurucular ortaklık paylarını aslen kazanmaktadır²⁷. Devralma yoluyla birleşmede ise devralınan ortaklık infisah ederek devralan ortaklığa katılmaktadır (TTK m. 152/3). Bu birleşme işleminde devralan ortaklık sermaye artırımı yoluna gidecek (TTK m. 142/1) ve ilave paylar münfesihtir ortaklığın pay sahipleri tarafından aslen kazanılmış olacaktır²⁸.

2. Devren İktisap

Devren iktisap, bir hakkın bir kişiden diğer bir kişiye geçmesi durumunda yeni hak sahibinin bu hakkı kazanma yöntemidir²⁹. Payın devren iktisabı ise bir kişiye ait halen mevcut olan bir payın bir başka kişinin mülkiyetine geçmesidir. Payın devren

²¹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 827.

²² İmregün, **a.g.e.**, s. 274; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 827.

²³ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 827; Sevi, **Payın Devri**, s. 39.

²⁴ Sevi, **Payın Devri**, s. 39.

²⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 827; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 17; Sevi, **Payın Devri**, s. 39.

²⁶ Ali Paşlı, **Anonim Ortaklığın Devralınması**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 159.

²⁷ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 827; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 17; Sevi, **Payın Devri**, s. 39.

²⁸ Sevi, **Payın Devri**, s. 39.

²⁹ Oğuzman/Barlas, **a.g.e.**, s. 235.

iktisabı ile pay sahipliği mevkii ve dolayısıyla paya bağlı haklar ve borçlar, payı devralana geçmektedir. Pay daha önce başka bir kişi tarafından aslen veya devren iktisap edilmiş ise bu payı devralan kimse payı devren iktisap etmiştir³⁰. Görülüyor ki aslen iktisap ile devren iktisap ayrımının esası, payın önceden bir sahibi olup olmadığına dayanmaktadır³¹.

Payın devren iktisabının en yaygın yolu taraflar arasında tasarruf işlemi niteliğinde bir devir sözleşmesi yapılmasıdır³². Miras³³, cebri icra, mahkeme kararı, kanun hükmü, eşler arasındaki mal rejimi gibi yollarla payın bir başka kişiden kazanılması durumlarında da pay devren iktisap edilmiş sayılır³⁴.

Anonim ortaklar kendi paylarını ancak devren iktisap ile edinebilmektedir³⁵. Ortaklığın kuruluşta veya sermaye artırımında kendi paylarını iktisap etmesi, TTK m. 388 hükmünde yer alan ortaklığın kendi paylarını taahhüdü yasağına aykırılık teşkil etmektedir³⁶.

C. Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabı

Anonim ortaklıkların pay devri kural olarak herhangi bir sınırlamaya bağlanmamış olmakla birlikte, payı devralacak tarafın ortaklığın kendisi olması durumunda Türk Ticaret Kanunu'nda ve sermaye piyasası mevzuatında bir takım koşul ve sınırlamalar öngörülmüştür. Burada iktisap konusu olan ortaklığın “*kendi payı*”; ortaklık sermayesinin bir bölümünü teşkil eden ve halihazırda bir sahibi bulunan paydır³⁷. Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi, ortaklığın bizzat oluşturduğu payların ya da çıkardığı pay senetlerinin mülkiyetini elde etmesi anlamına gelmektedir. Diğer bir deyişle, ortaklığın kendi tüzel kişiliğinin dışarıya ihraç etmiş

³⁰ M. Kemal Oğuzman/Özer Seliçi/Saibe Oktay-Özdemir, **Eşya Hukuku**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020, s. 67; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 828.

³¹ Sevi, **Payın Devri**, s. 39.

³² Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 18.

³³ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 651, N. 832a.

³⁴ Sevi, **Payın Devri**, s. 41.

³⁵ Türk, **a.g.e.**, s.27;

³⁶ Özge Ayan, “Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379)”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 17, S. 1-2, Ocak-Nisan 2013, s. 189.

³⁷ Çapa, **a.g.e.**, s. 51; Çeliktas, **İktisap**, s.31; Özdamar, **a.g.e.**, s. 32; Sevi, **Payın Devri**, s. 69; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 30.

olduğu payları, ortaklık tüzel kişiliği adına ve hesabına iktisap etmesidir. Bir ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi, ortaklığın kendine yeniden yatırım yapmasının bir yoludur.

Öğretide genel kabul gören görüşe göre, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabı, ortaklığı bu payların maliki haline getirmekte; ancak pay sahibi haline getirmemektedir³⁸. Ortaklık, kendi paylarının iktisabı sonucu pay sahipliğinden doğan hakların pek çoğundan mahrum bırakılmaktadır. Nitekim TTK m. 389 c.2 uyarınca elde edilen paylar, ortaklığa bedelsiz pay alma hakkı haricinde pay sahipliğinden doğan hiçbir hakkı vermemektedir³⁹. İktisap ile birlikte paya bağlı haklar, ortaklığın malvarlığında bulunduğu süre boyunca donmaktadır. Buna karşılık, edinilen payların bir bedel karşılığı elden çıkarılıp paraya dönüştürülme imkânı her zaman mevcuttur. Söz konusu payların ekonomik değeri varlığını korumaktadır. Bu nedenle ortaklığın kendi paylarının iktisabının, karşılıklı edimleri içeren bir borçlar hukuku sözleşmesi sonucu gerçekleştiği kabul edilmektedir⁴⁰.

Pay sahipliği, teknik olarak bir kişinin pay sahibi sıfatının ortaklık tarafından tanınmış olmasını ve böylece pay sahibinin ortaklığa katılması sonucunda edindiği konumu ifade etmektedir⁴¹. Pay sahibinin ise teknik anlamda paydan kaynaklanan hakları kullanan kişidir. Ortaklık, iktisap ettiği kendi paylarından doğan hakları, paylar ortaklığın elinde bulunduğu müddetçe kullanamayacaktır. Bu durum yönetime ilişkin hakların yanı sıra, temsil hakkı, malvarlıksal haklar⁴² ve koruyucu imkanlara ilişkin hakların da donmasına sebebiyet vermektedir. Ortaklığın kendi paylarını elinde bulundurması durumunda ortaklığın bir hak sahipliğinin olduğunu ancak bu hak sahipliğinin tam olarak bir pay sahipliği niteliğinde olmadığı söyleyebiliriz.

³⁸ Aydın, **a.g.e.**, s. 34 vd.; Çelikaş, **İktisap**, s. 147; Ömer Teoman, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu**, Ankara, BTHAE, 1983, s.59; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 21 vd.

³⁹ TTK m. 389 hükmüne rağmen SPK tarafından çıkarılan ikincil düzenleme (Geri Alınan Paylar Tebliği II-22.1 m. 18/2), ortaklığın iktisap ettiği payların kâr payı hakkı ve rüşhan hakkı verebileceğini öngörmüştür.

⁴⁰ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 24.

⁴¹ Bkz. TTK m. 426'ya ilişkin gerekçe.

⁴² GAPM m. 18/2 hükmü uyarınca halka açık anonim ortaklıkların iktisap ettikleri kendi paylarından kaynaklanan kâr payı hakkı ve yeni pay alma hakkı saklı tutulmuştur.

II. Kapsam

A. Yasal Düzenlemeler

Tüm anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabına ilişkin hükümler TTK m. 379 ve müteakip maddelerde düzenlenmiştir. TTK m. 379/5 hükmü, pay senetleri borsada işlem gören ortaklıklara yönelik olarak şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemelerin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacağını öngörmüştür. TTK bu hüküm ile Sermaye Piyasası Kurulu'na yalnızca belirtilen iki konuya ilişkin ve sadece payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını iktisabına yönelik düzenleme yapma yetkisi vermiştir. Fakat TTK'dan kısa bir süre sonra yürürlüğe giren 6362 sayılı SerPK, halka açık anonim ortaklıkların paylarının borsada işlem görüp görmemesi bakımından bir ayırım yapmamıştır. SerPK m. 22 hükmü ile, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin almasına ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, iktisap edilen payların elden çıkarılması veya itfası ve bu hususların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenleme yetkisini Sermaye Piyasası Kurulu'na vermiştir. Ayrıca maddenin gerekçesinde⁴³ TTK m. 379/5 düzenlemesi dolayısıyla oluşabilecek tartışmaların önlenmesi amaçlandığı açıklanmıştır. Bunun yanı sıra, TTK'nin 387. maddesinde diğer kanunların, ortaklıkların kendi paylarını iktisabına izin veren hükümleri saklı tutulduğu belirtilmiştir. Bu sebeplerle, SerPK m. 22 düzenlemesinin hem payları borsada işlem gören hem de payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıklar bakımından geçerli sonuç doğuracağı kanısındayız.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesinde yer alan yetki çerçevesinde⁴⁴, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Geri Alınan Paylar Tebliği (II-22.1) düzenlenip

⁴³ SerPK m. 22'ye ilişkin gerekçe: "Madde ile halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin alması düzenlenmektedir. 6102 sayılı Kanun ile anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabına ilişkin düzenlemeler getirilmiş olup, Kurul'a yalnızca payları borsada işlem gören ortaklıklar ile sınırlı olmak üzere payların iktisabında şeffaflık ilkeleri ve fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemeleri yapma hususlarında yetki verilmiştir. Madde ile borsa şirketi ayrımı yapmadan Kanuna tâbi tüm halka açık ortaklıklar için Kurul'a pay geri alımlarına ilişkin düzenleme yapma yetkisi verilmiş ve olası yetki tartışmalarının önlenmesi amaçlanmıştır. Ayrıca, halka açık ortaklık paylarının, ortaklığın yanı sıra konsolide bilançosuna dahil edilen ortaklıklar tarafından satın alınması da bu madde hükümleri çerçevesinde değerlendirilecektir."

⁴⁴ Tebliğin 3.maddesinde, söz konusu tebliğin yasal dayanağı olarak sadece SerPK'nın 22.maddesi değil, ayrıca 48. ve 108. maddeleri de gösterilmiştir.

yürürlüğe koyulmuştur. Geri Alınan Paylar Tebliği hükümlerinin birçok noktada TTK'nın anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin hükümlerinden ayrıldığını söyleyebiliriz.

Burada TTK hükümlerinden farklılık arz eden Tebliğ hükümlerinin geçerliliği sorgulanacaktır. TTK hükümleri kapsamında, m. 379 vd. borsaya kayıtlı olup olmadığına bakılmaksızın tüm anonim ortaklıklar bakımından uygulanacak, SPK yalnızca borsada işlem gören ortaklıklara yönelik şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin düzenlemeleri yapacaktır. Ancak Geri Alınan Paylar Tebliği'nde, TTK'da yer alan düzenlemelerin aksine, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı hakkında da hüküm bulunmaktadır. Aynı yönde, Tebliğ, şeffaflık ilkeleri ve fiyata ilişkin düzenlemeler haricinde de hükümler içermektedir. Ne var ki, TTK'dan sonra yürürlüğe giren SerPK'nın tanıdığı yetki ile düzenlenen Geri Alınan Paylar Tebliği'nin hukuken geçerli olduğunun kabulü gerekmektedir. Nitekim SerPK m. 2/2 hükmü şu şekildedir: *“Bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağına belirtildiği hâllerde genel hükümler uygulanır”*. Bu hükmünden SerPK ve ikincil mevzuatının uygulama bakımından genel hükümlere nazaran öncelikli olduğu anlamını çıkardığımız durumda, SerPK ve SerPK'ya dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuat, genel hüküm olan TTK'nın önüne geçmektedir⁴⁵.

Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemelerinde somut olaya ilişkin bir hüküm bulunmaması durumunda TTK hükümlerine başvurulmalıdır. Bu duruma örnek olarak, SerPK ve SPK'nın düzenlemelerinde yer almayan, ortaklık tarafından bu kapsamda iktisap edilecek payların bedellerinin tümünün ödenmiş olması şartının (TTK m. 379/4) halka açık anonim ortaklıklar için de uygulama alanı bulacağını gösterebiliriz⁴⁶.

⁴⁵ 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. 27-42.

⁴⁶ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 403.

Bu açıklamaların ardından, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını edinmesi durumunda Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun bu konuda yaptığı düzenlemeler uygulama alanı bulacaktır.

B. Kişiler Bakımından

SerPK'nın 22/1 maddesinde, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını, Kurul tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde iktisap edebileceği ve rehin olarak kabul edebileceği hükme bağlanmıştır. SerPK, TTK gibi halka açık anonim ortaklıklar arasında borsada işlem gören ve görmeyen ortaklıklar konusunda bir ayırım yapmamıştır.

SerPK m. 22/2 hükmü, yalnızca halka açık ortaklık değil, bu ortaklığın konsolide bilançosuna dâhil edilen ortaklıkların, halka açık ortaklık paylarını iktisap etmesinin de SerPK m. 22 hükümleri kapsamında bulunduğunu belirtmiştir. Halka açık ortaklığın kontrolü altındaki ortaklık için bu hükümde hâkim “*ortaklığın konsolide bilançosuna dâhil edilen ortaklıklar*” kavramı; Geri Alınan Paylar Tebliği'nde ise “*bağlı ortaklık*” kavramı kullanılmıştır. Bağlı ortaklığın halka açık ortaklık olup olmaması, halka açık hâkim ortaklığın kendi paylarını edinmesi sonucunun oluşması bakımından bir fark yaratmayacak; her iki durumda da SerPK ve Geri Alınan Paylar Tebliği hükümleri uygulanacaktır⁴⁷. Burada önemli olan nokta, hâkim ortaklığın yani payları iktisap edilen ortaklığın halka açık olmasıdır. Bağlı ortaklığın paylarının tamamının hâkim ortaklığa ait olması halinde, geri alınan hâkim ortaklık paylarını hâkim ortaklığın kendisinin geri iktisap ettiğini kabul etmek gerekir.

Geri Alınan Paylar Tebliği m. 2/2 hükmünde üçüncü kişiler tarafından gerçekleştirilen bazı işlemlerin Tebliğ kapsamında olduğu belirtilmiştir. Buna göre, *üçüncü bir kişinin kendi adına ancak ortaklık veya ortaklığın bağlı ortaklığı hesabına ortaklık paylarını satın alması ile üçüncü bir kişinin kendi adına ancak ortaklık hesabına ortaklık paylarını rehin olarak kabul etmesi* hallerinde Tebliğ hükümleri uygulanacaktır. Bu işlemler, TTK m. 379/1 son cümle hükmünde de uygulama

⁴⁷ Ali İhsan Karacan / Esra Erişir Karacan, **Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Geri Alımı**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2015, s. 108.

kapsamına alınmıştır. Bu nedenle söz konusu işlemlerin Geri Alınan Paylar Tebliği'nde sayılması, ortaklıkların kendi paylarını iktisabı veya rehni kapsamı bakımından yeni bir hukuki durum ortaya çıkarmamaktadır⁴⁸. Bunların yanı sıra, *paylarının satın alınması amacıyla ortaklığın veya bağlı ortaklığının üçüncü kişilerle yaptığı konusu avans, ödünç ve teminat verilmesi olan işlemler* de Tebliğ ile getirilen kurallara tabi olacaktır.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları ile paylarını nitelikli yatırımcılara arz eden yatırım ortaklıkları için Tebliğ hükümlerinin uygulanmayacağı 2. maddenin 3. fıkrasında belirtilmiştir.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları bir kolektif yatırım kuruluşu olarak SerPK m. 50'de düzenlenmiştir. Bu ortaklıklar söz konusu hükümde sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan yatırım ortaklıkları olarak tanımlanmıştır. Bu ortaklıklar, pay sahiplerinin talepleri üzerine her zaman, payları itfa etmek ve ortaklık sermayesinde paya karşılık gelen bedeli pay sahibine ödemek ile yükümlüdür. Bu tür ortaklıkların faaliyetlerinin temeli, kendi paylarını edinmeye dayanmaktadır. Bunun sonucu olarak, bu tip ortaklıkların kendi paylarını iktisabında sınırlamalara tabi olmaları doğal yapılarına aykırı düşecektir⁴⁹. Nitekim, SerPK m. 51 hükmü uyarınca, bu ortaklıklar kendi paylarını iktisap etmelerine ilişkin kısıtlamalara tabi olmayacaktır.

Bir diğer kolektif yatırım kuruluşu da SerPK'nın 48. maddesinde yatırım ortaklıkları olarak düzenlenmiştir. Bu maddenin 1. fıkrasında yatırım ortaklıklarının sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla kurulabileceği öngörülmüştür. Maddenin 2. fıkrasında ise yatırım ortaklıklarının kuruluş ve işleyişine ilişkin usul ve esasların SPK tarafından belirleneceği hüküm altına alınmıştır. Kurul bu yetkisine dayanarak III-48.1 sayılı Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ni⁵⁰, III-48.2 sayılı Menkul Kıymet Yatırım

⁴⁸ Manavgat, **HAAO**, s. 519.

⁴⁹ Çağlar Manavgat, "Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesinde "Menkul Kıymetler Şirketi"nin Anlamı ve İstisnanın Değerlendirilmesi", **Prof. Dr. Erdal Onar'a Armağan**, Ankara, Ankara Üniversitesi Yayınları, 2013, s. 1147.

⁵⁰ RG: 28.05.2013, S. 28660.

Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ni⁵¹ ve III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ni⁵² yayımlamıştır. Bu tebliğler ile, söz konusu kuruluşların; kuruluşuna ve kurucularına, paylarının halka arzına, pay devirlerine, ortaklarında ve yöneticilerinde aranacak niteliklere, yönetim ilkelerine, faaliyet esaslarına, portföy sınırlamalarına, portföyünde bulunan varlıkların değerlemesine ve varlıkların saklanması, paylarını geri almalarına, kamuyu aydınlatma ve yatırımcıları bilgilendirme yükümlülüklerine, bulunduğu statüden çıkmalarına, kâr dağıtımına ve tabi olacakları diğer yükümlülüklerle ilişkin ilke ve esaslar belirlenmiştir. Bu düzenlemelerde, paylarını sadece nitelikli yatırımcılara arz eden yatırım kuruluşları için genel hükümlerden çok daha basit bir işleyiş öngörülmüş ve bu özelliği taşıyan kuruluşlar pek çok sınırlamadan muaf tutulmuştur. Sermaye piyasası mevzuatında kapsamlı ve eksiksiz bir nitelikli yatırımcı tanımlaması yapılmamıştır⁵³. Bununla birlikte genel olarak nitelikli yatırımcıların, kendi yatırım kararlarını verebilecek ve üstlendiği riskleri değerlendirebilecek tecrübe, bilgi ve uzmanlığa sahip oldukları kabul edilmektedir. Bu nedenle payları bu özelliklere sahip nitelikli yatırımcılara arz edilen yatırım ortaklıklarının Geri Alınan Paylar Tebliği'ndeki sınırlamalara tabi tutulmamış olması doğru bir yaklaşım olarak karşımıza çıkmaktadır.

Birleşme amaçlı ortaklıkların gönüllü geri alım programı⁵⁴ haricinde paylarını geri alamayacağı ve bu ortaklıkların, gönüllü geri alım programı çerçevesinde gerçekleştirecekleri geri alımlar için Geri Alınan Paylar Tebliğ hükümlerinin

⁵¹ RG: 27.05.2015, S. 29368.

⁵² RG: 09.10.2013, S. 28790.

⁵³ Örneğin III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 3. maddesinin 1. fıkrasının (I) bendinde nitelikli yatırımcı “Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan gerçek ve tüzel kişiler, kamu kurum ve kuruluşları ile 15/2/2013 tarihli ve 28560 sayılı Resmî Gazete’de yayımlanan Bireysel Katılım Sermayesi Hakkında Yönetmelikte tanımlanan bireysel katılım yatırımcısı lisansına sahip kişiler” olarak tanımlanmıştır. Bu tanımlamada Kurulun ilgili düzenlemeleri gibi muğlak bir atıf yapılmıştır. Derli toplu bir tanım yapabilmek için III-39.1 Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ’in 31. maddesinde yer alan profesyonel müşteri kavramından yardım alabiliriz.

⁵⁴ Gönüllü geri alım programı, birleşme amaçlı ortaklıklar ile ilgili bir kavramdır. Geri Alınan Paylar Tebliği m. 4/1-(g) hükmü uyarınca, bu program, birleşme amaçlı ortaklığın taraf olduğu birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine veya birleşme amaçlı ortaklığın sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait payların halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen esas ve usuller çerçevesinde belirlenen fiyatlar üzerinden satın alınmasına imkân vermektedir.

uygulanmayacağı Tebliğin 2. maddesinde belirtilmiştir. Birleşme amaçlı ortaklıklar, II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 4. maddesindeki tanımında belirtilen durumlarda kendi paylarını iktisap edebilecektir⁵⁵. Bu ortaklıklar, halka açık olmayan bir anonim ortaklık ile birleşme amacıyla kurulup birleşme zamanına kadar herhangi bir faaliyette bulunmamaktadır. Bu nedenle bu ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmeleri ekonomik işlevlerine uygun olmayacaktır⁵⁶.

C. Araçlar Bakımından

TTK m. 379/4 hükmü uyarınca anonim ortaklıklar sadece bedellerinin tümü ödenmiş paylarını iktisap edilebilecektir. Bu hükümde yer alan koşul halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı bakımından da uygulanacaktır.

Geri Alınan Paylar Tebliği m. 2/1 hükmü, Tebliğin ortaklık tarafından kendi paylarının iktisap edilmesi sonucunu doğuracak bir sermaye piyasası aracı satın alınması veya ihraç edilmesi durumlarında da geçerli olacağını belirtmiştir. Düzenlemelerin kapsamı sadece ortaklık payları ile sınırlı kalmamaktadır. Bu nedenle satın alınmasıyla ortaklığın kendi paylarının iktisap edilmesi sonucunu doğuracak sermaye piyasası araçlarının neler olduğu incelenmelidir.

Geri Alınan Paylar Tebliği, çeşitli hükümlerinde⁵⁷ “*paya dönüştürülebilir*” veya “*pay ile değiştirilebilir*” sermaye piyasası araçlarının ihracına yer vermiştir. Böylece ortaklığın paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir borçlanma araçlarını ihracı, kendi paylarının iktisabıyla ilgili düzenlemelere tabi olacağı anlaşılmaktadır.

⁵⁵ Birleşme amaçlı ortaklık, II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği'nin 4. maddesinde şu şekilde tanımlanmıştır: “*Önceden belirlenmiş bir süre ve yatırım stratejisi doğrultusunda, halka arz sonrası oluşacak sermayesini temsil eden payların en az yarısını halka arz etmek ve sonrasında halka açık olmayan bir ortaklık ile birleşme amacı ile kurulan, bu amacı gerçekleştirmek haricinde herhangi bir faaliyeti olmayan, ana sözleşmesinde ve/veya halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede belirtilen faaliyetler için halka arzdan elde ettiği gelirin azami yüzde onunu kullanarak bakiye kısmın önceden belirlenmiş süre içerisinde hedeflenen birleşme işleminin gerçekleşmemesi halinde kurucular dışındaki ortaklara iade edilmesi amacıyla mevduat, devlet iç borçlanma senedi ve benzeri yatırım araçlarından bir veya birden fazlasına yatırım yapmak suretiyle değerlendirmeyi taahhüt eden ve bu çerçevede gerekli nakit yönetim politikasını halka açılma nedeniyle düzenlenen izahnamede kamuya açıklayan, birleşme işleminin onaylandığı genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanan pay sahiplerine ve sona ermesi durumunda kurucular dışındaki tüm pay sahiplerine ait paylara yönelik olarak gönüllü geri alım işlemini izahnamede belirtilen esaslar çerçevesinde gerçekleştirecek olan ve ticaret unvanında birleşme amaçlı ortaklık ibaresi bulunan ortaklığı*”.

⁵⁶ Manavgat, HAAO, s. 520.

⁵⁷ GAPT m. 7/2; m. 14/1-(b); m. 19/8.

Borçlanma Araçları Tebliği'nde (VII-128.8)⁵⁸ paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir borçlanma araçlarının “paya dönüştürülebilir tahvil” ve “değiştirilebilir tahvil” olarak iki tür olabileceği öngörülmüştür. Paya dönüştürülebilir tahvil, “*ihraççı ortaklığın sermaye artırımı suretiyle çıkaracağı paylara veya izahnamede veya ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma aracı*” olarak tanımlanmıştır. Ortaklığın kendi ihraç ettiği ve kendi payı ile değiştirme hakkı veren paya dönüştürülebilir tahvilin, ortaklığın kendi paylarının iktisabı sonucunu doğurması, söz konusu tahvilin paya dönüştürüldüğü an itibarıyla gerçekleşecektir. “*İhraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkı veren borçlanma aracını*” olarak tanımlanan değiştirilebilir tahvil ise diğer ortaklıkların payları ile ilgilidir. Bu nedenle bu tahvillerin ancak ortaklığın bağlı ortaklığı tarafından çıkarılmış olması durumunda, ortaklığın kendi paylarının iktisabı sonucu doğabilecektir.

Varantlar ve Yatırım Kuruluşu Sertifikaları Tebliği'nde (VII-128.3)⁵⁹ düzenlenen varant, sahibine belirli bir vade tarihine kadar ya da belirli tarihte kendi veya herhangi bir ortaklığın paylarını satın alma hakkı verebilecek olan bir sermaye piyasası aracıdır. Ancak bu aracın verdiği pay satın alma hakkı kullanılabildiği kadar, söz konusu varant Geri Alınan Paylar Tebliği hükümlerine tabi olmamalıdır⁶⁰.

D. Ortaklığın Kendi Paylarını İktisap Etme Yöntemleri

Ortaklıkların kendi paylarını iktisabının çeşitli yolları bulunmaktadır. Bunlar; payların borsa üzerinden iktisabı (*open market repurchase*), aleni pay geri alım teklifi ile iktisap (*self tender offer*) ve münferit alım yoluyla iktisap (*privately negotiated repurchase*) olmak üzere üç şekildedir. Bu yöntemler farklı amaçlara hizmet etmektedir. Bu nedenle ortaklıkların ihtiyaçlarına uygun olan yöntem ile iktisabı gerçekleştirmesi önem arz etmektedir.

⁵⁸ RG: 07.06.2013, S. 28670

⁵⁹ RG: 10.09.2013, S. 28761

⁶⁰ Burak Pirgaip, “Pay Geri Alımları ile Geri Alım İşlemlerinin Neden ve Sonuçlarının Analizi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama”, Yayınlanmamış Doktora Tezi, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, 2014.

Sermaye piyasası mevzuatı, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını hangi yöntemlerle iktisap edebileceğini açık bir şekilde düzenlemiştir. Bu ortaklıklar, kendi paylarını ancak borsa üzerinden iktisap ve pay alım teklifi yoluyla iktisap yöntemleriyle edinebilecek olup, “birebir müzakere yoluyla iktisap” olarak da adlandırılan münferit alım yoluyla iktisap yöntemine başvuramayacaklardır.

1. Payların Borsa Üzerinden İktisabı

Anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabında en çok başvurulan yöntem, payların borsa üzerinden iktisap edilmesidir. Bu yöntem sadece payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar başvurabilecektir. Geri Alınan Paylar Tebliği m.9/2 hükmünde, borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını, kural olarak, borsa üzerinden iktisap edebileceği öngörülmüştür.

Borsa üzerinden pay iktisabı yönteminde, ortaklık kendi paylarını borsadan herhangi bir pay satın alıyor gibi alacaktır. Bu yöntemin piyasa dolandırıcılığı ve bilgi suiistimaline yol açma ihtimali haricinde birçok faydası olması nedeniyle en kullanışlı yöntem olduğunu söyleyebiliriz. Borsa üzerinden kendi paylarını iktisap edecek olan ortaklık, borsa hareketlerini gözlemleme ve alımı esnek bir zamana yayma imkânı bulunması dolayısıyla, paylarını mümkün olan en düşük bedelden iktisap etme olanağı bulabilecektir⁶¹.

Borsa üzerinden gerçekleştirilen işlemin bir aracı kurum veya broker tarafından yapılması nedeniyle payı satan kişi, paylarının ortaklık tarafından alındığını bilemeyecektir⁶². Ortaklık kendi paylarını işlem anındaki borsa fiyatı üzerinden alacak olup, aleni pay alım teklifinden farklı olarak, pay sahiplerine borsa değerini aşan bir ödeme yapması gerekmeyecektir⁶³.

Borsa üzerinden pay iktisabında, ortaklığın edindiği payların önceki pay sahibi bilinmemektedir. Böylece söz konusu payların belirli bir pay sahibinden iktisap edilmesi mümkün değildir. Bu durum pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin

⁶¹ Aydın, **a.g.e.**, s. 57; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 135.

⁶² Burada ortaklığın geri alım programı uyguladığını kamuyu aydınlatma yükümlülüğü kapsamında duyurmak zorunda olduğu akla gelebilir. Geri Alınan Paylar Tebliği m. 12/4 hükmü uyarınca geri alım yapılması planlanan dönemin başlangıç ve bitiş tarihleri kamuya açıklanması gereklidir. Ancak iktisap edilmesi planlanan payların hangi anda iktisap edeceği belli olmayacaktır.

⁶³ Aydın, **a.g.e.**, s. 58; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 134.

uygulanmasına hizmet etmekte ve ortaklığın kendi paylarını iktisabının risklerinden biri olan pay sahipliği yapısına müdahale edilmesi tehlikesini de ortadan kaldırmaktadır⁶⁴.

2. Aleni Pay Alım Teklifi Yoluyla İktisap

Aleni pay alım teklifi, bir anonim ortaklığın paylarını iktisap etmek amacıyla o ortaklığın tüm pay sahiplerine açık bir çağrıyla belirli bir fiyattan onların paylarını devralma teklifinde bulunulmasıdır⁶⁵. Pay alım teklifi ile önemli bir pay sahipliği oranına ulaşılması ya da ortaklığın kontrolünün ele geçirilmesi amaçlanır⁶⁶.

Sermaye piyasası mevzuatı bakımından pay alım teklifi, SerPK'nın 25 ve 26. maddelerinde düzenlenmiştir. SerPK m.25 hükmünde, halka açık anonim ortaklıklarda, gönüllü ya da önemli nitelikteki işlemler nedeniyle zorunlu pay alım teklifi yapılması ile ilgili usul ve esasların SPK tarafından belirleneceği düzenlenmiştir. SPK bu hüküm çerçevesinde II-26.1 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği'ni⁶⁷ yürürlüğe koymuştur. Bu tebliğde pay alım teklifi, *hedef ortaklığın paylarını elinde bulunduran kişilere, söz konusu ortaklığın paylarının tamamını ya da bir kısmını gönüllü ya da zorunlu olarak devralmak üzere yapılan ve hedef ortaklığın yönetim kontrolünün ele geçirilmesi ile sonuçlanan ya da bu amacı taşıyan, hedef ortaklığın kendisi tarafından yapılanlar dışındaki satın alma teklifi* olarak tanımlanmıştır⁶⁸.

SerPK madde 26 hükmü gereğince, yönetim kontrolünü sağlayan payların veya oy haklarının iktisap edilmesi hâlinde, söz konusu payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olan diğer ortakların paylarını satın

⁶⁴ Aydın, **a.g.e.**, s. 58; Elifnaz Yaşa Saydağ, "Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi", (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), **Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2019, s. 42; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 134.

⁶⁵ Çağlar Manavgat, **Aleni Pay Alım Teklifi: Tender Offer – Takeover Bid**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, 1997, s. 7; Paslı, **Devralınma**, s. 216-217.

⁶⁶ İlhan Dinç, "Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: IV, No:44 Sayılı Tebliği Kapsamında Çağrıda Bulunma Yükümlülüğüne İlişkin Son Gelişmeler", **BATİDER**, C.XXVI, S.1, 2010, s. 243 vd.

⁶⁷ RG: 23.01.2014, S. 28891

⁶⁸ Pay Alım Teklifi Tebliği'nin (Seri II, No:26.1) "Tanımlar ve kısaltmalar" başlıklı 4. maddesinin (m) bendi.

almak üzere teklif yapılması zorunluluğu bulunmaktadır⁶⁹. Zorunlu olarak bir pay alım teklif öngörülmesinin en temel sebebi, özellikle azınlıkta kalan pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasıdır⁷⁰. Bu şekilde, ortaklık yönetimindeki değişikliği arzu etmeyen pay sahiplerinin bu paylarını uygun bir bedel üzerinden elden çıkararak ortaklıktan ayrılabilme imkânı olacaktır.

Anonim ortaklıklar TTK m. 379 uyarınca kendi paylarını iktisap etmek amacıyla aleni pay alım teklifinde bulunabilir. Ortaklık, pay sahiplerinin tümüne bir teklif yaparak kendi paylarını iktisap etme niyetini açıklar. Bu teklif icap niteliğindedir ve pay sahipleri tarafından kabul edilme zorunluluğu yoktur⁷¹. Ancak payların borsa fiyatının üzerinde bir bedel ile teklif yapılması pay sahipleri açısından teklifin cazip görülmesini sağlayabilecektir⁷². Bu yöntemde, pay alım teklifi tüm pay sahiplerine aynı fiyattan yapılarak pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin gözetilmesi gereklidir.

Ortaklığın kendi paylarını pay alım teklifi yoluyla edinmesi, payların borsada işlem görmesinden bağımsız olarak tüm halka açık anonim ortaklıklar bakımından uygulanabilir bir yöntemdir. Ancak payları borsada işlem gören ortaklıkların paylarını borsa üzerinden iktisap etmesinin asıl yöntem olarak karşımıza çıkması nedeniyle pay alım teklifi yoluyla iktisap istisnadır. Geri Alınan Paylar Tebliği m.9/2 hükmü, payları borsada işlem gören ortaklıkların pay alım teklifi suretiyle kendi paylarını edinmesini, Kurulun uygun görüşünün alınması koşuluna bağlamıştır. Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar ise kendi paylarının iktisabını pay sahiplerine yapılacak gönüllü

⁶⁹ 7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un (RG: 25.02.2020 S.31050) 27.maddesiyle, SerPK m. 26 hükmüne "*söz konusu payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olan*" ibaresi eklenmiştir. Bu değişiklikle, pay alım teklifi zorunluluğu pay alım teklifi yapılan tarihte pay sahibi olanlar yerine payların veya oy haklarının iktisabının kamuya açıklandığı tarihte pay sahibi olanlar ile sınırlandırılmıştır.

⁷⁰ Abuzer Kendigelen, "Zorunlu Çağrıya İlişkin Son Gelişmeler", **Prof. Dr. Rona Serozan'a Armağan**, C.II, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s.1163; Manavgat, **Pay Alım Teklifi**, s. 121; İsmail Türkyılmaz, **Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015, s. 26; Sevi, **Payın Devri**, s. 114.

⁷¹ Paslı, **Devralınma**, s. 217.

⁷² Aydın, **a.g.e.**, s. 58, dn. 10.

pay alım teklifiyle gerçekleştirir (GAPT m.6/2). Pay alım teklifinin uygulanma yöntemine Pay Alım Teklifi Tebliği hükümleri kıyasen uygulanır⁷³.

Pay alım teklifi, sabit fiyatlı pay alım teklifi, fiyat aralıklı pay alım teklifi ve devredilebilir satış opsiyonlu pay alım teklifi olmak üzere üç şekilde gerçekleştirilmektedir⁷⁴.

Sabit fiyatlı pay alım teklifi yönteminde ortaklık, payların iktisabı için sabit bir fiyat belirlenir. Bu teklif, geri alım programının kapsamını, iktisap edilecek pay miktarını, teklif süresini içerecek şekilde tüm pay sahiplerine yapılır. Ancak ortaklıklar, teklif süresini uzatma ve iktisap edilecek pay miktarı arttırma hakkını saklı tutabilir⁷⁵. Bu yöntemin en büyük çekincesi pay bedelinin belirlenmesi konusundadır⁷⁶. Ortaklığın düşük bir fiyat belirlemesi, pay sahipleri bakımından cazip olmayacaktır. Bu nedenle paylarını iktisap etmek isteyen ortaklık, pay sahiplerini paylarını elden çıkarmaya teşvik edebilmek amacıyla payların borsa değerinden daha yüksek bir değerde teklif yapmalıdır. Ancak bu durum, ortaklığın iktisap edeceği pay miktarından daha fazla talep ile karşılaşmasına neden olabilir⁷⁷. Ayrıca payların yüksek bir bedelle iktisap edilmesi, ortaklığın ekonomik olarak zarara uğramasına yol açabilir.

Fiyat aralıklı pay alım teklifi ile iktisap edilecek pay miktarı ve teklif süresi önceden belirlenir ve pay sahiplerine bir fiyat aralığı üzerinden teklif yapılır. Teklif süresince pay sahipleri, teklifteki fiyat aralığı içinde kalmak üzere kendi belirledikleri fiyat üzerinden paylarını satma talebiyle ortaklığa başvuruda bulunurlar. Süre sonunda, ortaklık gelen talepleri en düşük fiyattan yola çıkarak toplamaya başlar, öngörülen pay miktarına ulaşıldığında her paya ödenecek bedel belirlenmiş olur⁷⁸. Bu bedelin altında teklifte bulunan pay sahipleri de ortaklığa bu yüksek bedel üzerinden

⁷³ Gökçen Turan, **Anonim Ortaklıklarının Kendi Paylarını İktisabının Genel Esasları**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2018, s. 133.

⁷⁴ Aydın, **a.g.e.**, s. 59; Çapa, **a.g.e.**, s. 42; Çeliktas, **İktisap**, s. 100; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 139.

⁷⁵ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 139.

⁷⁶ Aydın, **a.g.e.**, s. 59; Çapa, **a.g.e.**, s. 42; Çeliktas, **İktisap**, s. 100; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 139.

⁷⁷ Aydın, **a.g.e.**, s. 60.

⁷⁸ Aydın, **a.g.e.**, s. 61; Çapa, **a.g.e.**, s. 43; Çeliktas, **İktisap**, s. 101; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 140.

paylarını devrederler. Söz konusu tekliflerin iktisap edilmesi öngörülen pay miktarından fazla olması hâlinde oransal bir dağıtım yapılır. Fiyat aralıklı aleni pay alım teklifi; iktisap bedelinin ortaklığın belirlediği aralık üzerinden, pay sahiplerinin taleplerine göre belirlenmesi nedeniyle daha elverişlidir. Burada payların piyasa fiyatından çok daha yüksek bir bedele iktisap edilme ihtimali sabit fiyatlı pay alım teklifine göre daha düşüktür⁷⁹.

Devredilebilir satış opsiyonlu pay alım teklifinde, ortaklık iktisap etmeyi düşündüğü pay miktarını, bu paylar için ödeyeceği bedeli ve iktisap süresini belirledikten sonra pay sahiplerine devredilebilir nitelikte bir satış opsiyonu sunar. Burada her pay sahibi payının, iktisabı öngörülen pay miktarının tüm paylara oranı kadar bir miktarını ortaklığa devredebilme hakkı söz konusudur⁸⁰. Bu hakkı kullanmak isteyen pay sahibinin ortaklığa yapacağı tek taraflı bir bildirim sonucu, bir satım ilişkisi kurulur; ortaklık pay sahibine önceden belirlediği bedeli ödeme yükümlülüğü altına girerken pay sahibi de payını ortaklığa devir borcu altına girer⁸¹. Pay sahibi bu hakkını kullanmak istemezse, payını elinde tutarak satım opsiyonu hakkını, tanınan imkândan daha fazla miktarda payı ortaklığa devretmek isteyen başka bir pay sahibine devredebilir⁸².

III. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının Nedenleri ve Sakıncaları

A. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının Nedenleri

Ortaklıklar kendi paylarını birçok farklı nedene dayanarak iktisap etmek isteyebilir. Bu nedenlerin hemen hepsinin temelinde ekonomik fayda sağlama gayesi yer almaktadır. Bir anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi; ortaklık payının borsa fiyatını yönlendirmek, finansman politikası aracı olarak kullanmak, ortaklığın

⁷⁹ Aydın, **a.g.e.**, s. 62; Özdamar, **a.g.e.**, s. 133, Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 141.

⁸⁰ Aydın, **a.g.e.**, s. 63; Çapa, **a.g.e.**, s. 43; Çeliktaş, **İktisap**, s. 102; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 142.

⁸¹ Aydın, **a.g.e.**, s. 63.

⁸² Aydın, **a.g.e.**, s. 63; Çeliktaş, **İktisap**, s. 102; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 142.

yönetim veya pay sahipliği yapısını kontrol altına almak gibi birçok sebebe dayalı olabilecektir. Ancak bu sebepleri sınırlamak mümkün değildir.

Anonim ortaklıkların halka açılmaları ve özellikle paylarının borsada işlem görmesi, kendi paylarını iktisap etme isteklerini önemli şekilde arttırmıştır⁸³. Bu durumun nedeni, ortaklıkların kendi paylarını iktisap ederek piyasayı yönlendirme, payların borsa kurlarını dengeleme ve istikrar sağlama imkânı elde edebilmeleridir⁸⁴.

Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi, borsa fiyatındaki olağandışı iniş ve çıkışların etkilerini azaltmada kullanılabilecek önemli bir yöntemdir. Payların borsa değerini olumsuz yönde etkileyebilecek durumların önüne geçmek ve stabilizasyonu sağlanmak amacıyla dolaşımdaki pay sayısı azaltılabilir. Ortaklık yönetimi, ortaklığın borsada oluşan değerinin gerçek değerinden daha düşük olduğu kanısında ise ortaklığın gelecekteki performansına ilişkin sinyal vermek için ortaklığın kendi paylarını iktisap edebilir⁸⁵. Böylece piyasada, ortaklık yönetiminin ortaklığın büyüme göstereceği ve kazanç elde edeceği yönünde bilgi sahibi olduğuna dair bir kanı oluşacaktır⁸⁶. Ayrıca iktisap edilen paylar nispetinde fiili dolaşımdaki pay adedi azalacak olup, her pay başına düşen net varlık değeri artacak ve payların piyasa fiyatı da yükselecektir⁸⁷. Bu stratejinin doğru işlemesi neticesinde, ortaklığın paylarına yönelik alım talepleri artacak ve ortaklık uygun şartlarda iktisap ettiği payları daha yüksek bir fiyattan satabilecektir⁸⁸. Ortaklığın bu şekilde paylarının borsa değerini arttırmasına “kaldıraç etkisi” denilmektedir⁸⁹. Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi, yeterince serbest yedek

⁸³ Ayan, **a.g.m.**, s. 190.

⁸⁴ Ayan, **a.g.m.**, s. 190; Pascal Busch/Stefan Obernberger, “Actual Share Repurchases, Price Efficiency, and the Information Content of Stock Prices”, **The Review of Financial Studies**, C. 30, S. 1, Ocak 2017, s. 325; Fatma Betül Çakır Çelebi, “Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerin Kendi Paylarını Edinmesinin Koşulları”, **Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 21, S. 2, 2019, s. 2551; Beşir Fatih Doğan, “Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabının Fayda ve Zararları”, **Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2006, s. 456-457; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 546-547.

⁸⁵ Jesse M. Fried "Open Market Repurchases: Signaling or Managerial Opportunism?", **Theoretical Inquiries in Law**, C. 2, 2001, s. 873.

⁸⁶ Amy K. Dittmar, Why Do Firms Repurchase Stock?, **The Journal of Business**, C. 73, S. 3, Temmuz 2000, s. 334.

⁸⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 516.

⁸⁸ Doğan, Fayda ve Zarar, s. 459.

⁸⁹ Ayan, **a.g.m.**, s. 190; Aydın, **a.g.e.**, s. 78; Dittmar, **a.g.m.**, s. 335; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 81.

akçesi bulduğuna işaret ettiği için bu yöntem yatırımcılar tarafından olumlu tepkiyle karşılanacaktır⁹⁰.

Ortaklıkların amacı, kâr etmek ve böylece ortaklığın piyasa değerini ve pay sahiplerinin malvarlığını arttırmaktır. Bu amaç doğrultusunda ortaklıkların sermayeleri ve sermaye gereksinimleri sabit kalmamakta, değişim göstermektedir. Çeşitli ekonomik koşullar dolayısıyla sermayede artma ya da azalma meydana gelmektedir. Ortaklığın faaliyeti için gerekenden fazla likit kaynaklara sahip olması halinde, ortaklık yönetimi öncelikle bu likidite fazlasını yatırıma dönüştürmelidir. Ortaklığın verimli bir yatırım imkânı bulunmaması veya riskli bir piyasa ortamının olması durumunda, likidite fazlalığını elinde tutması bu amaca hizmet etmeyecektir. Bu durumda, ortaklık likit varlıklarını riskli yatırımlar için kullanmak yerine kendi paylarını satın alarak değerlendirebilir⁹¹. Likidite fazlasının bu şekilde kullanılması sonucunda alınan paylar uygun yatırım imkânı doğduğu bir zamanda daha yüksek bir değerden satılarak kâr elde edilebilir. Böylece ortaklığın değeri artar ve pay sahiplerinin kâr beklentileri gerçekleşmiş olur⁹².

Ortaklığın kendi paylarını iktisabının gerçekleştirilmesinin nedenlerinden biri de kâr payı dağıtımına alternatif olarak kullanılması olabilir⁹³. TTK m. 507 hükmü uyarınca, her pay sahibi bilanço kârından genel kurulca dağıtılmasına karar verilen miktarda kâr payı alma hakkına sahiptir. Ancak ortaklığın gereğinden fazla öz kaynağa sahip olması halinde, ortaklık bu kaynaklarla kendi paylarını iktisap ederek bu durumu kâr payı dağıtımına alternatif bir araç olarak kullanabilecektir⁹⁴. Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesiyle dolaşımda bulunan pay sayısı azalacak ve böylece her bir paya düşen kâr artış gösterecektir. Bu şekilde pay sahiplerinin nakit kâr payı yerine sermaye kazancı elde etmesi sağlanacaktır⁹⁵. Kâr payı dağıtımı amacıyla paylarını

⁹⁰ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 81.

⁹¹ Pulaşlı, **Şirketler**, s. 546.

⁹² Çeliktaş, **İktisap**, s.121; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 454.

⁹³ Ayan, **a.g.m.**, s. 190; Aydın, **a.g.e.**, s. 76-77; Çeliktaş, **İktisap**, s. 122 vd.; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 459; Özdamar, **a.g.e.**, s. 59-60.

⁹⁴ Özdamar, **a.g.e.**, s. 59; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 546; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 88;

⁹⁵ Çeliktaş, **İktisap**, s.116; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 455; Özdamar, **a.g.e.**, s. 59.

iktisabı ancak söz konusu payların sermaye azaltımı yoluyla itfa edilmesi ile olacaktır⁹⁶.

Ortaklıklar kendi paylarını iktisap yoluyla bir vergi avantajı sağlama amacı da güdebilmektedir. Bilindiği üzere, kurumlar vergisi yükümlüsü olan ortaklıkların kâr dağıtım işlemleri 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu m. 94 gereğince vergi stopajına tabidir. Ortaklığın sermaye azaltımı yapması halinde ise, geçmiş yıllar kâr yedek akçelerinin sermayeye eklenmemiş olması şartı ile bu şekilde bir stopaj söz konusu olmamaktadır. Ortaklıkların kar dağıtımına bağlı bu stopajdan kaçınma amacıyla kâr dağıtımını yerine sermaye azaltımı yolunu tercih ettikleri görülmektedir. Bu kapsamda ortaklıklar sermaye azaltımı amacına yönelik olarak kendi paylarını iktisap edebilmektedirler. Bu vergiden kaçınma yoluna karşı 17.11.2020 tarihinde yürürlüğe giren 7256 sayılı Kanunun 17. maddesi ile Gelir Vergisi Kanunu'nun 94. maddesine bir fıkra eklenmiştir. Bu düzenleme ile; tam mükellef sermaye şirketlerinin iktisap ettikleri kendi ortaklık paylarını sermaye azaltımı yoluyla itfa etmeleri veya iktisap bedelinin altında bir bedel karşılığında elden çıkarmaları yahut iktisap tarihinden itibaren iki tam yıl geçmesine rağmen paylarını elde tutmaya devam etmeleri yüzde on oranında stopaja tabi tutulmuştur. Bu hüküm ile sözü edilen vergiden kaçınma yolu kapatılmış olmaktadır.

Bir ortaklığın, özellikle borsa değerinin gerçek değerine göre düşük olduğu bir anda, paylarını iktisap ederek o ortaklığın yönetimine ortak olmak isteyen kişi veya gruplar olabilir. Ortaklık ise kötünietli girişimciler ve rakip ortaklıklar tarafından ele geçirilme riskine karşı kendi paylarını edinerek bu durumun önüne geçebilir⁹⁷. Özellikle payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda ortaya çıkan "take over" eylemi, İngilizcede bir ortaklığın kontrolünü ele geçirecek oranda payının devralınması ve ortaklığın yönetiminin elde edilmesini sağlayan işlemler anlamına gelmektedir⁹⁸. Ortaklık, bu girişimlerden kurtulmak amacıyla kendi paylarını iktisap

⁹⁶ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 88.

⁹⁷ Mark Bagnoli/Roger Gordon/Barton L. Lipman, "Stock Repurchase as a Takeover Defense." **The Review of Financial Studies**, C. 2, S. 3, 1989, s. 423; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 464; Özdamar, **a.g.e.**, s. 64 vd.; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 548; Tekinalp (Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 668, N. 841b.

⁹⁸ Yaşar Karayalçın, "Anonim Şirkette Çoğunluk-Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol (Blok) Satışı ve Genel Alım Önerisi", **Prof. Dr. Haluk Tandoğan'ın Anısına Armağan**, Ankara, BTHAE, 1990, s.

edebilecektir⁹⁹. Bu noktada, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacına yönelik olarak düzenlenen TTK m. 381 ve Geri Alınan Paylar Tebliği m. 5/4 hükümleri, düşmanca “take over” girişimlerine karşı ortaklığın savunma aracı olacaktır¹⁰⁰. Burada ortaklığın bu tür kötüniyetli girişimlere karşı korunması için farklı bir yasal yol olan bağlam hükümleri (TTK m. 493-495) aklımıza gelebilir. Buna göre bağlamın esas sözleşmede öngörülmesiyle bir kimse tarafından yapılan pay iktisabına oransal olarak belirlenecek bir üst sınır belirlenebilecektir. Fakat bu pay devri sınırlandırılması hükümleri ile çelişen SerPK m. 137/3 “*Halka açık ortaklıkların borsada gerçekleştirilen işlemler neticesinde satın alınan paylarının pay defterine kaydedilmesinden imtina edilemez.*” hükmü kötüniyetli girişimlere karşı bir koruma sağlanmasının önüne geçmektedir¹⁰¹. Bu nedenle ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi bu girişimlerin engellenmesi bakımından önemli bir araç olacaktır.

Ortaklıkları kendi paylarını iktisaba yönelten bir diğer neden de ortaklık içinde göreceli bir ağırlığa sahip olan bir kısım pay sahiplerinin oy haklarının etkisini genişletme amacı olabilir. TTK m. 389 ve Geri Alınan Paylar Tebliği m. 18 hükümleri uyarınca, ortaklık tarafından iktisap edilmiş olan payların gerek halka açık olan gerekse diğer anonim ortaklıklarda herhangi bir oy hakkı bulunmamaktadır. Bu nedenle diğer pay sahiplerinin oy haklarının etkisinde bir genişleme ortaya çıkacaktır¹⁰². Bu durum, oy hakkında imtiyazlı paylar bulunan bir ortaklıkta, imtiyazlı payların etkisinin artmasına sebep olabilecektir.

362; Paslı, **Devralınma**, s. 100; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 119; Tekinalp (Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 668, N. 841b.

⁹⁹ Nihai amacı düşmanca bir devralma ile tehdit etmek için bir ortaklıktaki önemli sayıda payın kasıtlı olarak iktisap edilmesine ve bu ortaklığın kendi payları iktisap etmeye zorlanmasına “greenmail” denilmektedir. Detaylı bilgi için bkz. Jonathan R. Macey/Fred S. McChesney, “A Theoretical Analysis of Corporate Greenmail” **The Yale Law Journal**, C. 95, S. 1, 1985, s. 13–61.

¹⁰⁰ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 106.

¹⁰¹ Öğretide bu hüküm, ortaklıkları korumadan yoksun bırakması bakımından eleştirilmektedir. Bkz.: Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 119; Tekinalp (Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 668, N. 841b.

¹⁰² Örnek olarak, (X) A.Ş.’nin %46 payının Bayan (A)’ya, %24 payının Bay (B)’ye ait olduğunu ve kalan %30 payın da halka açık olup borsada işlem gördüğünü kabul edelim. Bu durumda pay sahiplerinin ortaklıktaki ağırlıkları pay oranlarıyla eşit olacaktır. (X) A.Ş.’nin borsa üzerinden ortaklığın tüm paylarının %10’u oranında pay iktisap ettiğini varsayarsak, ortaklığın edindiği paylardan kaynaklanan oy hakları donacaktır. Bunun sonucunda Bayan (A)’nın ortaklığın oy yapısındaki fiili ağırlığı 46/100 oranından 46/90 (%51,11) oranına çıkacak ve Bayan (A) genel kurulda nitelikli çoğunluk gerektirmeyen kararları alabilme gücüne kavuşacaktır.

Ortaklıkları kendi paylarını iktisap etmeye yönelten sebeplerden birisi de ortaklık ve bağlı ortaklık çalışanlarının ortaklığa katılımlarının sağlanmasıdır¹⁰³. Ortaklık, çalışanların katılımlarını sağlamak adına, kendi paylarını iktisap ederek bu payları çalışanlara uygun bir bedel karşılığında ya da ücretsiz olarak devredebilir¹⁰⁴. Bu durumun uygulamalarından biri de yönetim kurulu üyelerinin belli şartları yerine getirmesi koşuluyla, belirlenmiş uygun bir fiyattan ortaklık paylarını alma hakkı elde etmeleridir. Burada amaç, yönetim kurulu üyelerinin ve ortaklık çalışanlarının motivasyonunu ve ortaklığa bağlılıklarını arttırmanın yanı sıra bu kişiler ile pay sahiplerinin menfaatlerini yakınlaştırmaktır¹⁰⁵. Bu noktada belirtilmesi gereken önemli bir husus, hukukumuzda, ortaklığın kendi paylarının iktisap edilmesi amacıyla üçüncü kişilere finansal destek sağlamasının kural olarak yasaklanmış olmasıdır. TTK m.380 hükmü kapsamında, ortaklığın veya bağlı ortaklıklarının çalışanlarına, ortaklık paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemler ile finansal destek sağlayabileceği kabul edilmiştir¹⁰⁶.

Ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi sermaye yapısının değiştirilmesine olanak vermektedir¹⁰⁷. Bütün iktisadi işletmelerde öz kaynaklar ile yabancı kaynaklar arasında makul bir dengenin sağlanması önemlidir. Bu denge faaliyet alanı, maliyet yapıları ve satış koşulları gibi etkenlerle her işletme için farklı olabilir¹⁰⁸. Ortaklıkların kendi paylarının iktisabı; sermaye yapısı içerisindeki öz kaynakların azaltılıp yabancı kaynakların oranının artırılmasını sağlayarak sermaye yapısının daha verimli hale getirilmesi bakımından önemli bir araç olacaktır. Geri Alınan Paylar Tebliği m. 20/1 hükmüne göre geri alınan payların muhasebeleştirilmesinde TMS/TFRS'ler esas alınacaktır. Türkiye Muhasebe Standartlarına göre, ortaklıkların kendi paylarını geri

¹⁰³ Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 464; Erwin Esser Nemmers, "Employee Stock Repurchase Agreements", **Marquette Law Review**, C. 26, S. 4, Haziran 1942, s. 187 vd.

¹⁰⁴ Çapa, **a.g.e.**, s. 32; Özdamar, **a.g.e.**, s. 69 v.d.; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 90.

¹⁰⁵ Çeliktas, **İktisap**, s. 125.

¹⁰⁶ TTK m.380: "Paylarının iktisap edilmesi amacıyla, şirketin başka bir kişiyle yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler batıldır. Bu butlan hükmü, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemlere ve şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına, şirketin paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlere uygulanmaz."

¹⁰⁷ David L. Ikenberry/Gustavo Grullon, "What Do We Know about Stock Repurchases", **Journal of Applied Corporate Finance**, C. 13, S. 1, Mart 2000, s. 41.

¹⁰⁸ Aydın, **a.g.e.**, s. 74.

almaları durumunda, bu paylar öz kaynaklardan düşölmek suretiyle muhasebeleştirilecektir¹⁰⁹. Bir ortaklığın toplam kaynak yapısı, öz kaynaklar ve yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Toplam kaynakları oluşturan unsurlardan yabancı kaynaklar sabit kalırken öz kaynaklar azalır ise; toplam içinde öz kaynakların oranı düşecek ve yabancı kaynakların oranı artacaktır. Böylece aynı sonucun (kazancın) daha az öz kaynak oranı ile elde edilmesi öz kaynak verimliliğinin arttığı anlamına gelecektir. Diğer taraftan ortaklığın kaynak yapısındaki değışmenin ortaklık lehine etki göstermesine “*Leverage-Effect*” denilmektedir¹¹⁰. Buna göre, öz veya yabancı bütün kaynakların kullanılarak elde edilen toplam kâr oranının yabancı kaynaklara ödenen faizden yüksek olması durumunda aradaki fazlalık öz kaynakların kâr oranı lehine gerçekleşecektir¹¹¹. Eğer yabancı kaynaklara ödenen faiz, tüm kaynakların getirisinden fazla ise ortaklığın zarar etmesi söz konusu olacaktır.

Ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi, birleşmeyi ve karşılıklı iştiraki kolaylaştıran bir kurum olabilecektir¹¹². Birleşen ve karşılıklı iştirak eden ortaklıkların pay sahiplerine verilecek yeni paylar, sermaye artırımını veya geri edinme yolu ile temin edilebilir. Ortaklıklar, kendi paylarını iktisap yöntemi ile hem sermayelerini esnek şekilde yapılandırabilme hem de hızlı ve kolay şekilde karşılıklı iştirak imkânı bulacaklardır¹¹³.

Ortaklığı kendi paylarını iktisap etmeye yönelten nedenlerden biri de ortaklığın pay sahipliği değeri arttırmaktır¹¹⁴. Ortaklığın kendi paylarını edinmesi ile dolaşımdaki pay sayısı azalacak ve böylece “*shareholder value*” olarak adlandırılan değeri artmış olacaktır. “*Shareholder value*” payları borsada işlem gören bir anonim

¹⁰⁹ Bkz.: TMS 32.

Fikret Oltu/ İsmail Bekçi/ Özlem Nilüfer Karataş, "TTK'ya Göre Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi ve Muhasebeleştirilmesi", **Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, C. 4, S. 1, 2014, s. 283-298.

¹¹⁰ Çeliktas, **İktisap**, s. 120; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 460; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 548.

¹¹¹ Aydın, **a.g.e.**, s. 75; Çeliktas, **İktisap**, s. 120; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 461; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 548.

¹¹² Çeliktas, **İktisap**, s.129; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s.467; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 549.

¹¹³ Doğan, **Fayda ve Zarar**, s.467; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 549.

¹¹⁴ Aydın, **a.g.e.**, s. 68 vd.; Çapa, **a.g.e.**, s. 32; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s.459; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 547.

ortaklığın toplam paylarının sermaye piyasasındaki değeri olarak ifade edilmiştir¹¹⁵. Ancak sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde halka açık anonim ortaklıklar bakımından bu durum farklılaşabilmektedir. Geri Alınan Paylar Tebliği m. 18/2 hükmü, edinilen paylardan kaynaklanan bedelsiz payları edinme hakkı yanında, kâr payı hakkı ve rüçhan hakkını da saklı tutmuştur¹¹⁶. Bu nedenle halka açık anonim ortaklıklarda *shareholder value* etkisinin ortaya çıkma ihtimali daralmış olmaktadır.

B. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının Sakıncaları

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap edinmesinin sağladığı imkanların yanında bazı sakıncaları da mevcuttur. Ortaklıkların kendi paylarını iktisabı; pay sahipleri, alacaklılar ve ortaklık bakımından çeşitli risk ve sakıncaları beraberinde getirdiği için önemli sınırlamalara tabi tutulmuştur.

Ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesinin doğuracağı sakıncaların başında, ortaklığın malvarlığının azalma ihtimali vardır¹¹⁷. Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi sonucu ortaklık malvarlığında esasen bir azalma meydana gelmeyecektir. Bu iktisap ile ortaklığın likit varlıkları azalacak, buna karşılık bu azalma kadar menkul kıymet varlığı (kendi payları) artacaktır. Ancak bu işlem malvarlığında azalma sonucunu doğurabilecek potansiyeli bünyesinde taşımaktadır¹¹⁸. Bu durumda, ortaklığın kendi paylarını iktisabının malvarlığının korunması ilkesine ve sermayenin iadesi yasağına aykırılık oluşturması söz konusu olacaktır¹¹⁹.

TTK malvarlığının korunması ilkesine oldukça büyük önem atfetmiştir. Anonim ortaklık, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumludur ve pay sahipleri, sadece

¹¹⁵ Ünal Tekinalp, “Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının ve Yönetim – Denetim Felsefelerinin Dinamikleri ile Bunlar Arasındaki İlişki”, **Prof. Dr. Turgut Kalpsüz’e Armağan**, Ankara, Turan Kitabevi, 2003, s.229.

¹¹⁶ Halka açık anonim ortaklıklar, iktisap ettiği kendi paylarından ve bedelsiz edindiği paylardan doğan mali hakları elde edebilecektir. Bkz.: Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 150-151; Turan, **a.g.e.**, s. 147.

¹¹⁷ Ayan, **a.g.m.**, s. 192; Aydın, **a.g.e.**, s.100 vd.; Çeliktaş, **İktisap**, s.132; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 469; Pulaşlı, **Şirketler**, s.550; Türk, **a.g.e.**, s.95.

¹¹⁸ Beşir Fatih Doğan, "Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı", **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, S. 56, 2005, s. 48; Özdamar, **a.g.e.**, s. 83.

¹¹⁹ Malvarlığının korunması ilkesi ve sermayenin iadesi yasağına ilişkin bkz. Ali Murat Sevi, **Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı**, İstanbul, Seçkin Yayıncılık, 2013.

taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve ortaklığa karşı sorumludur¹²⁰. Pay sahiplerinin ortaklıktan alacaklı olanlara karşı kişisel sorumlulukları bulunmamaktadır¹²¹. Ortaklık bir tüzel kişi olarak alacaklılarına karşı yalnızca kendi malvarlığıyla sorumludur. “Malvarlığının korunması ilkesi”¹²² ise ortaklığın alacaklılarına karşı sadece malvarlığı ile sınırlı sorumlu tutulabilmesinin zorunlu ve doğal bir neticesidir¹²³. Ayrıca malvarlığının korunması, ortaklık alacaklılarının yanı sıra ortaklığı ve pay sahiplerini de koruyucu etki içermektedir¹²⁴. Nitekim ortaklığın ve pay sahiplerinin çıkarlarının uzun vadede korunması, malvarlığının korunması ile mümkündür.

Ortaklıkların kendi paylarını bir bedel karşılığı iktisap etmesinin sermayenin iadesi anlamına gelebileceği ve bunun malvarlığının korunması ilkesine aykırılık oluşturacağı görüşü olmakla birlikte edinilen payların yeniden ekonomik bir değere dönüştürülebilir olması dolayısıyla bu aykırılık her zaman meydana gelmeyecektir¹²⁵. Malvarlığının korunması ilkesi ile ortaklığın kendi paylarını iktisabı arasındaki ilişkinin ortaya konması için iktisabın hangi malvarlığı kaynağından karşılandığının incelenmesi gerekir¹²⁶. Ortaklığın kendi payları karşılığında ödediği bedel, “*kanunen bağlı malvarlığı*” değerlerinden karşılanırsa alacaklıların zarara uğraması sonucu

¹²⁰ TTK m. 329: “Anonim şirket, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu bulunan şirkettir. Pay sahipleri, sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve şirkete karşı sorumludur.”

¹²¹ Bu kuralın tek istisnası tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasıdır. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, ortaklığın tüzel kişiliği dikkate alınmadan, tüzel kişiden alacaklı üçüncü kişilerin, tüzel kişiyi oluşturan kişilere başvurulabilmesi anlamına gelmektedir. Tüzel kişilik perdesinin kaldırılması ilişkin detaylı açıklamalar için bkz.: Gülören Tekinalp/ Ünal Tekinalp, “Perdeyi Kaldırma Teorisi”, **Reha Poroy’a Armağan**, İstanbul, 1997, s. 387-403; Veliye Yanlı, **Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması**, İstanbul, Beta Yayınları, 2000.

¹²² Doktrinde bu ilkenin “*sermayenin korunması ilkesi*” veya “*malvarlığının korunması ilkesi*” olarak adlandırılması gerektiğine yönelik farklı görüşler bulunmaktadır. Tekinalp’e göre sermayenin dolayısıyla malvarlığının korunması ilkesi olarak adlandırılmalıdır. Sermayenin korunması, ortaklığında malvarlığının korunmasının kapsamı içerisinde yer alması nedeniyle Tekinalp’e göre korunan sermayeden ziyade malvarlığıdır. Bkz.: Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 316, N. 467.

¹²³ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 316, N. 467.

¹²⁴ İsmail Murat Feyzan Hayal Şehirali Çelik/Çağlar Manavgat, **Anonim Şirketler Hukuku Cilt:1 Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu**, Ankara, BTHAE, 2013, s. 126, 571.

¹²⁵ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 115-117.

¹²⁶ Aydın, **a.g.e.**, s. 101; Ali Murat Sevi, “Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme”, **BATİDER**, C. 22, S. 1, 2003, s. 242.

ortaya çıkabilecektir¹²⁷. Sermaye ve kanunî yedek akçenin toplamının karşılığı anlamındaki “*kanunen bağlı malvarlığı*” üzerinde tasarrufta bulunulması kanunen yasaklanmış olan değerler kümesidir¹²⁸. Bu nedenle, payın bedelinin ödemesi esas sermaye veya kanuni yedek akçelerden yapılmamalı; bu bedel ortaklığın dağıtılabılır malvarlığından, yani kâr ve serbest yedek akçelerinden karşılanmalıdır. Nitekim TTK m. 379/3 ve Tebliğ m. 9/3 hükümleri geri alınan pay bedellerinin ödenmesi konusunda bu yönde sınırlamalar getirmektedir. TTK m. 379/3’ten pay bedellerinin ancak serbest malvarlığından yani serbestçe kullanabilecek öz kaynaklardan (birikmiş kârlar ve serbest yedek akçeler) karşılanabileceğini anlamak gerekmektedir¹²⁹. Tebliğ hükmünde ise geri alınan payların bedellerinin *Kurul düzenlemeleri çerçevesinde kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarını aşamayacağı* ifade edilmiştir. Gerek TTK’da gerekse Tebliğ’de geri alınan paylar için yapılacak ödemenin, sermayenin iadesi sonucunu doğurmasına engel olacak düzenlemeler yapılmıştır. Bu tutum malvarlığının korunması ilkesinin yansımasıdır.

Sermayenin pay sahiplerine iade edilemeyeceği kuralı, malvarlığının korunması ilkesinin bir yansımasıdır¹³⁰. Sermayenin iadesi yasağı çift taraflı etkiye sahip olup pay sahiplerinin ortaklığa sermaye olarak verdiği değeri isteyemeyeceğinin yanı sıra, ortaklığın sermaye paylarını pay sahibine geri veremeyeceği anlamına da gelmektedir¹³¹. Bahsedildiği gibi ortaklık iktisap ettiği payların bedellerini serbest yedek akçelerden veya bilanço kârından karşılıyorsa bu durum sermayenin iadesi yasağına aykırılık teşkil etmeyecektir.

Malvarlığının korunması ve payın iadesi yasağı kapsamında bahsedilebilecek diğer risk, ortaklığın edindiği kendi paylarının değerinin düşme ihtimalidir. Genel ekonomik daralmaların olduğu veya sektörel sıkıntıların ortaya çıktığı dönemlerde ya da iflas veya tasfiye gibi durumlarda, ortaklığın iktisap ettiği paylar değerini

¹²⁷ Aydın, a.g.e., s. 100-101; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 97.

¹²⁸ Aydın, a.g.e. s. 8, dn. 5.

¹²⁹ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 201.

¹³⁰ Hediye Bahar Sayın, **Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017, s. 159.

¹³¹ Çeliktaş, **İktisap**, s.134; Doğan, **Ödeme Yasağı**, s. 49; İsmail Kırcı, “Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/II) ile İlgili Bir İnceleme (11.HD’nin 10.06.2008 tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660 Sayılı Kararının Değerlendirilmesi)”, **Halûk Konuralp Anısına Armağan**, C. 3, Ankara, Yetkin Yayınları, 2009, 643.

yitirecektir¹³². Öte yandan, ortaklığın mali durumunun kötüye gitmesi ve ortaklık paylarının değerinin düşmesi bir arada gerçekleşebilir. Bu durumda ortaklık *çifte zarara* uğrayacaktır¹³³. Payların değer kaybetmesi, ortaklığın elindeki kendi paylarının da değerinin azalmasına yol açacaktır. Ortaklık edindiği payları bedel karşılığı elden çıkarsa bile, paylarda meydana gelen değer azalması nedeniyle zarar edecektir¹³⁴. Bu durum, daha önce bahsettiğimiz “*leverage-effect*” kapsamına girmektedir. Ancak bu etki iki yönlü olup, ortaklık açısından hem olumlu hem olumsuz yönde gerçekleşebilir. Bu sakıncayı önlemek için edinilen payların bedeli miktarında yedek akçe ayrılması¹³⁵ önem taşımaktadır¹³⁶. Böylece esas sermayenin karşılıksız kalması ve sermayenin iadesi engellenmiş olacaktır.

Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin pay sahipleri yönünden en önemli sakıncası, eşit işlem ilkesine aykırı davranılması ihtimalidir. TTK m. 357’de “*Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur.*” denilerek eşit işlem ilkesi hüküm altına alınmıştır. Bu hüküm emredici niteliktedir. Eşit işlem ilkesi; eşit durumdaki pay sahiplerine aynı şartlar altında eşit işlem yapılması, pay sahipliğinin sağladığı haklar ve yüklediği borçlar bakımında pay sahiplerinin arasında ayırım yapılmaması anlamına gelmektedir¹³⁷. Bu ilke, pay sahibinin payının itibari değeri ile orantılı olarak işlem yapılmasını, pay sahiplerinin menfaatlerini keyfi olarak zedelenmemesini, farklı şartların varlığı halinde farklı işlemleri gerekli kılmaktadır¹³⁸.

Ortaklığın kendi paylarını iktisabı ve iktisap edilen payların elden çıkarılması sırasında eşit işlem ilkesi göz önünde bulundurulmalıdır. Bu kapsamda her bir pay

¹³² Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 95-96.

¹³³ Ayan, **a.g.m.**, s. 192; Çeliktas, **İktisap**, s. 146; Murat Gürel, **Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı**, Ankara, BTHAE, 2014, s. 73; Özdamar, **a.g.e.**, s. 85-86; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 97.

¹³⁴ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 97.

¹³⁵ Bkz.: Bu tezin İkinci Bölümü, I.C.3 no.lu başlığı.

¹³⁶ TTK m. 520 hükmü anonim ortaklığın iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerini karşılayan tutar kadar yedek akçe ayıracağını söyler. Ancak bu durum, ortaklığın kendi paylarının iktisabının bir şartı değil, sonucudur. Bkz.: Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 280.

¹³⁷ Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), **a.g.e.**, s. 132; Nedret Füsün Nomer Ertan, “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi”, **Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan**, İstanbul, 1998, s. 471; Ali Paslı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi**, İstanbul, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005, s. 184; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 691, N. 888.

¹³⁸ Şükrü Yıldız, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004, s. 75.

sahibinin payını devretmek veya iktisap etmek konusunda eşit şartlara tabi olması eşit işlem ilkesinin uygulanması bakımından önem taşımaktadır. Aksi takdirde, bu işlem geçersiz sayılacaktır¹³⁹. Ortaklık tarafından iktisap edilen paylar belirli pay sahiplerine diğerlerine göre haksız bir menfaat sağlıyorsa, eşit işlem ilkesinin ihlali söz konusu olacaktır. Bu durum özellikle payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından önem arz etmektedir. Ortaklığın pay iktisabı sırasında bir kısım pay sahiplerine ayrıcalık tanınıp, paylarının gerçek piyasa değerinin üzerinde iktisap edilmesi, bu pay sahiplerini diğer pay sahiplerine göre avantajlı duruma getirecektir¹⁴⁰. Buna göre, paylarını yüksek bir bedel karşılığı elinden çıkaran eski pay sahipleri, ortaklığın mali durumundaki rizikoları kalan pay sahiplerine bırakmış olacaktır¹⁴¹. Ayrıca ortaklık malvarlığının azalması nedeniyle paylarını elinde tutan pay sahiplerinin pay değerleri düşecektir. Öte yandan, ortaklığın mali durumunun kötüye gitmesi halinde, bazı pay sahipleri, paylarını ortaklığa devrederek bu durumdan kurtulmak isteyebilir. Bu durumda, bu pay sahiplerinin paylarının gerçek değerinin üzerinde bir bedel karşılığı iktisap edilmesi de eşit işlem ilkesine aykırılık teşkil edecektir¹⁴². Ayrıca ortaklığın paylarını piyasa değerinin altında iktisap etmesi de eşit işlem ilkesine aykırı bir durum oluşturacaktır. Bu durumda paylarını ortaklığa devreden pay sahibi payların piyasa değeri ile satış bedeli arasında ortaya çıkan olumsuz tutar kadar zarara uğrayacaktır.

Eşit işlem ilkesi kapsamında bazı istisnai hususlar da söz konusudur. Ancak bu ilkeden ayrılan işlemin ortaklığın menfaati bakımından elverişli, gerekli ve amaca uygun olması gerekir¹⁴³. Örneğin, sürekli davalar açan, genel kurul kararlarının iptalini dava eden bir pay sahibinin ortaklığın işleyişini zorlaştırması, küçük pay sahibinin ortaklıktan çıkmak istemesi veya bir pay sahibinin diğer pay sahipleriyle sorunlar yaşaması gibi istisnai durumlarda payların satın alınması bir gereklilik olarak ortaya çıkabilir¹⁴⁴. Böyle durumlarda ortaklık için sorunların giderilmesi amacıyla yüksek bir

¹³⁹ TTK m. 391 hükmü uyarınca eşit işlem ilkesine aykırı olan yönetim kurulu kararları batıldır. Bu durumda, ortaklığın kendi paylarını iktisabına kapsamında yönetim kurulu tarafından eşit işlem ilkesine aykırı bir karar alınması halinde bu karar geçersiz sayılmalıdır. Aynı yönde bkz. Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 119; Sevi, **Payın Devri**, s. 73.

¹⁴⁰ Ayan, **a.g.m.**, s. 193; Aydın, **a.g.e.**, s. 97; Çapa, **a.g.e.**, s. 34; Çeliktas, **İktisap**, s. 141; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 473; Özdamar, **a.g.e.**, s. 83; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 98.

¹⁴¹ Aydın, **a.g.e.**, s. 97; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 99.

¹⁴² Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 474; Aydın, **a.g.e.**, s. 107.

¹⁴³ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 123.

¹⁴⁴ Ayan, **a.g.m.**, s. 198.

bedelden pay teklifi yapılmasının eşit işlem ilkesini zedeleyeceğinden söz edilemez¹⁴⁵. Yine yakın ve ciddi bir tehlikenin varlığı halinde yapılan iktisaplarda da eşit işlem ilkesine uyulmaması mümkündür. Bu istisnai haller dışında eşit işlem ilkesine uyulmaması halinde TTK m. 553 uyarınca yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunu doğabilir.

Burada önemle belirtmek gerekir ki; aleni pay alım teklifi yoluyla veya borsa üzerinden payların iktisap edilmesinde eşit işlem ilkesine aykırılık sonucu doğmayacaktır¹⁴⁶. Ortaklığın paylarının iktisabının borsa üzerinden gerçekleşmesinde bedel olarak borsa değeri ödenecektir, payı iktisap edilen pay sahibine borsa fiyatından fazla bir bedel ödenmesi söz konusu olmayacaktır. Aleni pay alım teklifi yönteminde ise, teklifin bütün pay sahiplerine eşit şartlarda yapılması eşit işlem ilkesinin ihlali tehlikesini ortadan kaldırmaktadır. Halka açık ortaklıkların kendi paylarını iktisabı kapsamında sadece bu iki yöntemi kullanılabiliyor olması¹⁴⁷, eşit işlem ilkesine aykırılık ihtimalini bertaraf edecektir.

Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin ortaya çıkarabileceği sakıncalardan bir diğeri, ortaklık yönetiminin oy dengelerine ve dolayısıyla pay sahipliği yapısına müdahale edebilme imkânıdır. TTK m. 389 hükmünde, anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi halinde bu payların hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceği ve bu paylara bağlı oy haklarının donacağı açıkça düzenlenmiştir. Geri Alınan Paylar Tebliği m. 18 hükmü de aynı doğrultuda, halka açık anonim ortakların kendi paylarını iktisap etmesi durumunda edinilen payların oy hakkı olmayacağı ve ortaklık genel kurullarında toplantı ve karar nisabında dikkate alınmayacağını düzenlemiştir. Bu hüküm, hâkim ortaklığa bağlı ortaklıklar tarafından iktisap edilen paylar için de geçerli olacaktır. Burada ortaklık oy haklarından yararlanamasa bile, ortaklık yönetiminin iç dengelere müdahale edebilme ihtimali söz konusu olacaktır¹⁴⁸. İktisap edilen ortaklık payların oy haklarının donmasıyla birlikte, geriye kalan payların oy gücü artacaktır.

¹⁴⁵ Aydın, **a.g.e.**, s. 108; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 123.

¹⁴⁶ Aydın, **a.g.e.**, s. 107-108; Asuman Yılmaz, “Alman Hukuku’nda Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması ve “KonTraG” İle Getirilen Değişiklikler”, **İÜHFİM**, C. 63, S. 1-2, 2005, s. 268.

¹⁴⁷ Bkz.: Birinci Bölüm II.D.

¹⁴⁸ Aydın, **a.g.e.**, s. 104; Çelikleş, **İktisap**, s. 139; Doğan, **Fayda ve Zarar**, s. 474; Özdamar, **a.g.e.**, s. 84.

Özellikle, paylarını elinde tutmaya devam eden hâkim ortak veya ortakların oylarının etkisi yükselecek olup bu pay sahipleri, iktisap öncesine göre ortaklıkta güçlenmiş olacaklardır¹⁴⁹. Bu sakınca, ortaklık bünyesinde imtiyazlı pay gruplarının bulunması durumunda daha fazla kendini gösterecektir. Paylarını gruplara ayırmış olan ve bazı gruplara yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunu seçme imtiyazı tanımış olan ortaklıklarda imtiyazlı gruptan pay iktisap edilmesi halinde söz konusu sakınca belirli şekilde ortaya çıkacaktır. Ortaklığın imtiyazlı pay grubundan pay iktisap etmesi bu payları elinde bulunduran diğer pay sahiplerine daha az pay ile yani daha küçük sermaye katkısı ile ortaklığa hükmetme imkânı verecektir. Bu da pay sahiplerine karşı eşit muamele ilkesini ciddi ölçüde zedeleyecektir. Öte yandan, bu şekilde yönetim imtiyazının tanındığı hallerde, ortaklıkların kendi paylarını iktisabı konusunda konulmuş miktar sınırlamalarının açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. TTK m. 379/1 uyarınca bir anonim ortaklık kendi paylarını esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan miktarda iktisap edemez. Benzer şekilde Tebliğ m. 9/1 uyarınca geri alınan payların itibari değeri, ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşamaz. Ancak her iki düzenlemede de yönetim kurulunda temsil edilme imtiyazına sahip paylar hakkında bir hüküm yoktur. Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı imtiyazına sahip pay gruplarının varlığı halinde, yüzde onluk miktar sınırının imtiyazlı pay grubu içinde mi, yoksa sermayenin tamamı içinde mi aranacağı belli değildir. Bir ortaklıkta imtiyazlı pay grubu oluşturmanın amacı, sermaye olarak azınlıkta bir gruba yönetimde sermaye gücünün üstünde bir hakimiyet vermektir. Ayrıca ortaklık tarafından iktisap edilen imtiyazlı payların bedellerinin ortaklık malvarlığından karşılandığı göz önünde tutulmalıdır¹⁵⁰. Düşüncemize göre, yönetim imtiyazının söz konusu olduğu durumlarda miktar sınırlaması imtiyazlı grubun içinde aranmalıdır. Hatta yönetim kurulunda temsil edilme hakkı bulunan imtiyazlı payların ortaklık tarafından iktisap edilmesi ya önlenmeli ya da bu payların çok hızlı bir şekilde elden çıkarılması sağlanmalıdır.

Sermaye piyasası hukukunda ortaklıkların borsa değeri, paya yönelik arz ve talep ilişkine göre belirlenir. Payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını

¹⁴⁹ Bkz. dn. 97.

¹⁵⁰ Aydın, **a.g.e.**, s. 105.

iktisap etmesi, bu ilişkiyi etkileyerek payın borsa değerine müdahale edilmesi (manipülasyon) riskini de beraberinde getirir. Manipülasyon, sermaye piyasalarında alım satıma konu finansal varlıkların fiyat oluşumuna gerçek ve makul bir nedene dayanmaksızın etkide bulunulması, manipülasyonu gerçekleştirenlerin kendi amaçları doğrultusunda menfaat sağlamaları ve diğer yatırımcıların yanlış yönlendirilmesi amaçlarıyla hareket etmeleridir¹⁵¹. Ortaklık yönetiminin, ortaklığın ekonomik anlamda kötüye gittiği durumda, ortaklık paylarını iktisap ederek ortaklığın ekonomik durumunun iyi olduğu yönünde bir görünüm oluşturup, payların piyasa değerinde yapay bir artışa neden olması da manipülasyon kapsamında değerlendirilecektir¹⁵². Bu durumda ortaklık yönetimi ve onlara yakın olanlar haricindekiler yanlış bilgi ve görünüm nedeniyle zarara uğrama tehlikesiyle karşı karşıya kalacaklardır¹⁵³.

Ortaklıkların kendi paylarını iktisabı, manipülasyon yasağı ile ilgili olduğu kadar bilgi suistimali, diğer bir deyişle içeriden öğrenenlerin ticaretiyle (*insider trading*) de ilgilidir. İçerden öğrenenlerin ticareti, bir halka açık anonim ortaklıkta, görevi sebebiyle ortaklığın mali durumu hakkında bilgilere sahip olan kişinin, bu bilgileri kamuya açıklamadan önce, borsa içi veya borsa dışı ticarete kendisi veya bir başkası için kullanarak menfaat sağlaması olarak tanımlanmaktadır¹⁵⁴. Bu noktada ortaklığın kendi paylarını iktisabı bakımından önemli olan husus, payların iktisabının veya bu yöndeki niyetin önceden öğrenilerek menfaat sağlamak üzere kullanılmasıdır¹⁵⁵. Kamuya açıklanmayan önemli bilgiye önceden sahip olan kişiler, ortaklık paylarını düşük bedelden iktisap edebilir ya da sahip oldukları payların değeri düşmeden elden çıkarabilirler. Bu durum, bu bilgiye sahip olmayan kimselerin haksız olarak zarara uğramasına ve sermaye piyasasının dengesinin bozulmasına sebep olabilir.

¹⁵¹ Nurgül Chambers, Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve İMKB'deki Örnekleri, **Muhasebe ve Finansman Dergisi**, C. 0, S. 24, 2004, s. 63; Çağlar Manavgat, **Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları**, Ankara, BTHAE, 2008, s. 3; Aydın Alber Yüce, "Sermaye Piyasasında Manipülasyon", **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, S. 98, 2012, s.365-366.

¹⁵² Aydın, **a.g.e.**, s. 111; Çeliktaş, **İktisap**, s. 150; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 103-104.

¹⁵³ Özdamar, **a.g.e.**, s. 88.

¹⁵⁴ Ali Hakan Evik, "Bilgi Suistimali Suçu", **GÜHFD**, C. 0, S. 2, 2019, s. 165 vd.; Ünal Tekinalp, "İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Sorunu", **İktisat ve Maliye Dergisi**, C. 33, S. 9, 1986, s. 310.

¹⁵⁵ Aydın, **a.g.e.**, s. 113; Çeliktaş, **İktisap**, s. 157.

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabında, manipölasyon ve içeriden öğrenenlerin ticareti sakıncalarının önlenmesi amacıyla, bu tür işlemler SerPK’da sermaye piyasası suçları arasında öngörölmüştür (SerPK m. 106 ve 107). Geri Alınan Paylar Tebliğı’nde bu işlemlerin önlenmesine yönelik ayrıntılı olarak kısıtlamalar ve düzenlemeler getirilmiştir. Öte yandan, SerPK m. 108 ve Tebliğ m. 14 hükümlerinde bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı sayılmayacak haller sayılmıştır¹⁵⁶.

¹⁵⁶ Bkz.: İkinci Bölüm IV.

İKİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI İKTİSABININ ESASLARI

I. Halka Açık Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisabının Koşulları

Geri Alınan Paylar Tebliği m. 5 hükmü uyarınca, halka açık anonim ortaklıklar, kural olarak, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi suretiyle kendi paylarını iktisap edecektir. Buna göre, yönetim kurulu tarafından Tebliğ hükümlerine uygun olarak hazırlanmış olan geri alım programının genel kurul tarafından onaylanmasıyla yönetim kurulu yapılacak iktisap işlemleri konusunda yetkilendirmiş olacaktır. Yönetim kurulu söz konusu işlemleri gerçekleştirirken hem geri alım programına hem de Tebliğ ile getirilen koşul ve sınırlamalara bağlı kalmalıdır. Bu kapsamda payları borsada işlem gören ortaklıklar ile payları borsa işlem görmeyen ortaklıkların kendi paylarını iktisabı bakımından birtakım farklılıklar söz konudur. Bunlar başlıklarnaltında ayrı ayrı incelenecektir.

A. Geri Alım Programının Hazırlanması

TTK m. 379/2 hükmünde anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap edebilmesi için genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi gerektiği öngörülmüştür. Halka açık anonim ortaklıklar bakımından da bu yetkilendirme işleminin yapılması gerekmektedir. Ancak halka açık anonim ortaklıklarda genel kurul tarafından verilen yetki, bir geri alım programına ilişkin olmalıdır. Geri Alım Programı, öngörülen istisnai durumlar ile yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınma amacıyla yapılacak geri alımlar dışında yönetim kurulu tarafından hazırlanıp genel kurula sunulan geri alıma ilişkin usul ve esaslarını ifade etmektedir (GAPT m. 4/1-e). Bu program, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesinin çerçevesini oluşturmaktadır¹⁵⁷.

¹⁵⁷ Manavgat, HAAO, s. 531.

Geri alım programı, iç ilişkide, payların iktisabı konusunda genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesini ve temsilini sağlarken; dış ilişkide, geri alım işlemlerinin usul ve esaslarının sınırlarını belirleyen SerPK m. 32 kapsamında¹⁵⁸ bir kamuyu aydınlatma belgesi niteliğini haiz olacaktır¹⁵⁹. Bu nedenle geri alım programının belirlediği usul ve esaslara aykırı yapılan işlemler ise SerPK m. 32 hükmünde düzenlenen sorumluluk hükümlerine tabi olacaktır.

Tebliğde payları borsada işlem gören ortaklıklar ile payları borsa işlem görmeyen ortaklıkların geri alım programları konusunda bazı konularda farklı unsurlar öngörülmüştür.

1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar

Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi durumunda hazırlanacak geri alım programında yer alması gereken hususlar Tebliğin 8. maddesinde belirlenmiştir. Bu hususlar aşağıda incelenecektir.

a. Geri Alımın Amacı

TTK m. 379 hükmü kapsamında anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabında, yönetim kurulunun iktisap amacını gösterme zorunluluğu yoktur¹⁶⁰. Aynı şekilde, genel kurul da yönetim kurulunu yetkilendirirken belli bir amaç göstermeksizin bu kararı alabilir¹⁶¹. Halka açık anonim ortaklıkların ise söz konusu iktisabın amacını geri alım programlarında belirtmeleri gerekmektedir (GAPT m. 8/1-a). Tebliğde böyle bir zorunluluğun öngörülmesi, halka açık anonim ortaklıkların geniş bir kitleyi ilgilendirmesi nedeniyle önem arz etmektedir. Geri alımın hangi amaç doğrultusunda gerçekleştirileceğini bilmek, paylarını ortaklığa devredecek pay

¹⁵⁸ Anılan hükümde çeşitli kamuyu aydınlatma belgeleri sayılmış olup kamuyu aydınlatma belgelerinin maddede sayılanlarla sınırlı olmadığı açıktır. Hüküm uyarınca, “*Kurulca kamuyu aydınlatma amacı ile düzenlenmesi öngörülen sair kamuyu aydınlatma belgeleri*” de bu kapsama değerlendirilecektir. Bu nedenle geri alım programı da kamuyu aydınlatma belgesi niteliğinde olacaktır.

¹⁵⁹ Manavgat, **HAAO**, s. 531.

¹⁶⁰ Korkut Özkorkut, “Sermaye Piyasası Kurulu’nun 10.08.2011 Tarih ve 26/767 Sayılı İlke Kararı ile Tüm Borsa Şirketlerinin Kendi Paylarını İktisap Edebilmeleri Mümkün Hale Gelmiş midir?”, **BATİDER**, C. 27, S. 3, 2011, s. 23; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 111; Oruç Hami Şener, **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2017, s. 395.

¹⁶¹ Ayan, **a.g.m.**, s. 207; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 177.

sahiplerinin veya ortaklık paylarını satın almayı düşünebilecek pay sahiplerinin ve potansiyel yatırımcıların ortaklığa güven duymalarını sağlayacaktır.

Ortaklık kendi paylarını iktisap ederken, programda gösterilen bu amaç ile bağlı olacaktır. Geri alım programlarında, payı gerçek değerinde işlem görmesi bakımından desteklemek; payın piyasa fiyatını dengelemek; ortaklık likiditesini değerlendirmek; paylara duyulan güveni artırmak; yatırımcıları korumak gibi amaçlara yer verilmektedir¹⁶².

b. Varsa Geri Alım Programının Uygulanacağı Süre

Geri alım programının süresi belirlenmiş ise geri alım programında gösterilmesi gerekmektedir. Geri alım programının genel kurul tarafından onaylanmasıyla beraber yönetim kuruluna bu programının uygulanacağı süre boyunca geri alım işlemi yapma yetkisi verilmiş olacaktır. Yönetim kurulu program çerçevesinde yönetim ve temsil yetkisini kullanarak geri alım işlemlerini yapacaktır¹⁶³.

Tebliğin m. 8/1-(b) hükmünde geçen “*varsal geri alım programının uygulanacağı süre*” ifadesinden geri alım programında bir süre belirtmenin zorunlu olmadığını anlaşılmaktadır¹⁶⁴. Ancak Tebliğin 7. maddesinde programda herhangi bir süre belirtilmemişse azami süre boyunca programın geçerli olacağı belirtilmiştir¹⁶⁵. Aynı maddede, payları borsada işlem gören ortaklıklar için geri alım programının azami süresi üç yıl olarak hükme bağlanmıştır. Ayrıca payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi paylarını iktisabının ortaklığın kendi veya bağlı ortaklarının çalışanlarına pay edindirme amacıyla yapılması durumunda geri alım programının beş yıla kadar; paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası aracı ihracında ise ilgili sermaye piyasası aracının vadesine kadar uzatılmasına da imkân tanınmıştır.

¹⁶² Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2555; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 416.

¹⁶³ Manavgat, **HAAO**, s. 521.

¹⁶⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 533; Turan, **a.g.e.**, s. 129.

¹⁶⁵ Sürenin belirlenmediği geri alım programını onaylayan genel kurul kararının hükümsüzlüğünün ileri sürülebileceği yönünde bkz. Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 136.

TTK m. 379/2 hükmünde, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirme kararının en fazla beş yıllık süre için geçerli olacağı öngörülmüştür. Halka açık anonim ortaklıklarda geri alım programıyla yönetim kurulunun yetkilendirilebileceği sürenin daha kısa tutulması, geri alım programının ortaklıktan nakit çıkışına neden olması, kâr dağıtımına alternatif olması, piyasa fiyatındaki etkisine bağlı olarak tüm yatırımcıları ilgilendirmesi gibi nedenlere bağlanmıştır¹⁶⁶.

c. Geri Alım Konu Azami Pay Sayısı

Geri alım programında yer alması gereken diğer bir husus, iktisaba konu azami pay sayısıdır. Tebliğde iktisap edilen payların, esas veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşamayacağı kuralı¹⁶⁷ yer alsa da burada bahsedilen iktisap edilen payların sermayeye olan oranının gösterilmesi değildir. Programda pay oranının gösterilmesine engel bir durum olmamakla birlikte; belirtilmesi zorunlu olan husus, ortaklık tarafından iktisap edilecek en yüksek pay miktarıdır. İktisap edilecek pay sayısı, payın piyasa değeri üzerinde etkili olabileceği için kamuya açıklanması gereken hususlar arasında görülmüştür¹⁶⁸.

d. Geri Alım Konu Azami Pay Sayısına Ulaşılmasını Takiben Programın Sonlandırılacağı

Tebliğ geri alım programında, iktisaba konu azami pay sayısına ulaşıldıktan sonra programın sona ereceğinin belirtilmesini zorunlu tutmuştur. Böylece, azami program süresinde, programda belirlenen payların tümü edinildikten sonra, bir kısmı veya tümü elden çıkarılarak, yeniden payların geri alımı aynı program kapsamında mümkün olmayacaktır¹⁶⁹.

¹⁶⁶ Manavgat, HAAO, s. 532.

¹⁶⁷ GAPM m. 9/1.

¹⁶⁸ Manavgat, HAAO, s. 534.

¹⁶⁹ Türk, Kendi Paylarını Edinme, s. 417; Yılmaz, a.g.m., s. 262.

e. Geri Alıma Konu Paylar İçin Fiyat Limitleri ile Fiyatın Düzeltilmesini Gerektirecek İşlemler

Geri alım programında bulunması gereken diğer bir husus da geri alıma konu paylar için alt ve üst fiyat limitleridir. Tebliğ m. 8/1-(d) hükmüne göre, geri alıma konu paylar için belirli bir göstergeye endekslenerek oransal veya sabit olarak belirlenen alt ve üst fiyat limitlerinin belirtilmesini gerekmektedir. Aynı hükme göre, söz konusunu fiyatın düzeltilmesini gerektirecek işlemlerin gerçekleşmesi durumunda bu hususun nasıl dikkate alınacağını programda bulunması gereklidir. Böylece ortaklık, belirlenen limitler çerçevesinde esnek hareket etme ve payları pay sahiplerinden en uygun bedele iktisap etme olanağına sahip olacaktır¹⁷⁰. Hükümde yer alan alt ve üst limitlerin belirli bir göstergeye endekslenerek oransal olarak belirlenebilmesi imkânıyla, borsadaki dalgalanmalarda alt ve üst limitlerin değişmesi mümkün olacak ve yeniden genel kurul onayına gerek kalmayacaktır¹⁷¹.

Geri alım programında alım bedelinin üst limiti belirlenirken sermayenin iadesi yasağının sınırları dikkate alınmalıdır. Üst sınırın çok yüksek belirlenmesi, öz kaynakların gereğinden fazla aşınmasına sebep olacak ve sermayenin iadesi anlamına gelebilecektir. Geri alım programın alt ve üst fiyat limitlerin belirtilmesiyle, geri iktisap bedelleri kontrol edilerek, ortaklık yönetiminin bu imkânı kötüye kullanmasının ve ortaklık sermayesini azaltma tehlikesinin önlenmesi amaçlanmaktadır¹⁷². Bununla birlikte, ortaklığın alt ve üst limitleri belirlemesi, paylarına atfettiği “değeri” gösterecek olması nedeniyle önem arz etmektedir¹⁷³.

f. Belirlenmişse Program Süresince Geri Alınan Payların Satış Esasları

Program süresince iktisap edinilen payların satış esaslarının programda yer alması zorunlu değildir. Satış esaslarının programda belirtilmemesi durumunda,

¹⁷⁰ Doğan, **Ödeme Yasağı**, s. 57.

¹⁷¹ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 417.

¹⁷² Doğan, **Ödeme Yasağı**, s. 57.

¹⁷³ Manavgat, **HAAO**, s. 533. Ayrıca alt sınırın yetki kararında yer alması konusunda bkz. Aydın, **a.g.e.**, s. 320.

ortaklığın iktisap ettiği payların satışı, sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde yapılacaktır.

g. Geri Alım İçin Ayrılan Fonun Toplam Tutarı ve Kaynağı

Geri alım programında gösterilmesi zorunlu unsurlardan bir diğeri, geri alımda kullanılacak fonun toplam tutarı ve kaynağıdır. Buna göre, geri alınan paylar için ödenebilecek azami bir bedel ve kaynağının belirtilmesi gerekmektedir. Uygulamada genellikle, geri alım için ayrılan fon olarak belirli bir meblağ; fonun kaynağı olarak serbest yedek akçeler veya kâr dağıtımına konu edilebilecek malvarlığı gösterilmektedir¹⁷⁴.

Tebliğ m. 8/1-(f) hükmünde kullanılan “*geri alım için ayrılan fonun toplam tutarı ve kaynağı*” ifadesinden geri alım için daha program başlangıcında bir fon ayrılması gerektiği anlaşılmaktadır. Bu da Tebliğin 9/3. maddesine uygun olarak, serbest yedek akçelerden veya kâr dağıtımına konu edilebilecek malvarlığından aktarılabilecek bir fon ayrılması anlamına gelecektir¹⁷⁵.

h. Geri Alınan ve Halen Elden Çıkarılmamış Olan Payların Sayısı ve Sermayeye Oranı ile Varsa Bir Önceki Programın Sonuçları

Geri alım programında ortaklığın halen elinde bulundurduğu payların sayısı da gösterilmelidir. Böylece, geri alım programında, ortaklığın iktisap edebileceği pay hakkının ortaya çıkması amaçlanmıştır¹⁷⁶. Zira Tebliğin m. 9/1 hükmünde belirlenen iktisap edilen payların ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşamayacağı kuralı, daha önceki iktisapları da kapsamaktadır. Bununla birlikte, daha önce uygulanmış bir geri alım programı varsa bu programın kapsamında geri alınan pay miktarı, pay bedelleri gibi hususların da belirtilmesi gerekir.

¹⁷⁴ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2557; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 418.

¹⁷⁵ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 438.

¹⁷⁶ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2557.

i. Geri Alım Programının Ortaklığın Finansal Durumu ve Faaliyet Sonuçları Üzerindeki Muhtemel Etkilerine İlişkin Açıklamalar

Geri alım programında böyle bir hususun yer alması, daha çok paylarını ortaklığa devretmek veya ortaklığın elindeki kendi paylarını satın almak isteyen pay sahibi ve yatırımcıları bilgilendirmeye yöneliktir¹⁷⁷. Böylelikle ortaklığın geri alım faaliyetleri mevcut ve potansiyel ilgililerin bilgisine sunulmuş olacaktır. Bu kişiler, gerçekleştirecekleri işlemleri, geri alım programının muhtemel etki ve sonuçları hakkında edinecekleri bilgi doğrultusunda yapacaklardır. Ancak bu hükmün amacına ulaşabilmesi, geri alım programının muhtemel sonuçlarının genel ifadelerle değil, daha somut verilerle ortaya konulmasına bağlıdır¹⁷⁸. Zira kurumsal yönetimin unsurlarından biri olan şeffaflık ilkesi gereği kamuya açıklanan bilgilerin anlaşılabilir olması ve gerçeği uygun bir şekilde yansıtması gerekmektedir¹⁷⁹.

j. Program Kapsamında Varsa Geri Alımda Bulunabilecek Bağlı Ortaklıklara İlişkin Bilgiler

Ortaklığın paylarını iktisap edecek bağlı ortaklığın bulunması durumunda geri alım programında bağlı ortaklık ile ilgili bilgilerin de yer alması gerekmektedir. Tebliğ çerçevesinde, bağlı ortaklığın hâkim ortaklığın paylarını iktisap etmesi, ortaklığın kendi paylarını edinmesi ile aynı hükümlere tabi olacağından, bağlı ortaklığa ilişkin bilgilerin de geri alım programında bulunması gerekmektedir. Bağlı ortaklığın varlığı, hâkim ortaklığın payların piyasadaki arz ve talebini etkileyecek unsurlardan biri olarak görülmektedir¹⁸⁰. Bu nedenle, bu hususun kamuya açıklanması önem arz eder.

k. Yıllık ve Son Üç Aydaki En Yüksek, En Düşük ve Ağırlıklı Ortalama Pay Fiyatı Bilgisi

Tebliğ, yıllık ve son üç aydaki en yüksek ve en düşük ve ağırlıklı ortalama pay fiyat bilgisinin de geri alım programında gösterilmesini zorunlu tutmuştur. Burada, paylarını ortaklığa devretmeyi düşünen pay sahibinin payın borsa değeri konusunda

¹⁷⁷ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 419.

¹⁷⁸ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2558.

¹⁷⁹ Paslı, **Kurumsal Yönetimi**, s. 74.

¹⁸⁰ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 419.

hızlı ve kolay bir şekilde bilgilendirilmesi amaçlanmaktadır. Bu hükmün diğer bir amacının, pay bedeli için belirlenmiş olan üst sınırı değiştirme yetkisine sahip olan genel kurulun, bu fiyat bilgisini göz önünde bulundurması olduğu söylenmektedir¹⁸¹.

1. Varsa İlişkili Tarafların Bu İşlemden Sağlayacağı Faydalar

Geri alım işleminin ortaklığa getireceği faydaların geri alım programında belirtilme zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak ortaklıkla ilişkili tarafların söz konusu geri alım programından sağlayacağı bir fayda bulunduğu takdirde bu faydaların programda açıklanması gerekmektedir¹⁸². Ortaklığın paylarını bağlı ortaklığından, bedelli, bedelsiz, rehin veya alacaklarının karşılığı olarak geri alması veya ortaklığın yönetimine yapılacak olan ödemelerde kullanılmak amacıyla geri alım yapılması gibi durumlarda ilişkili tarafların fayda sağlanması söz konusu olabilir.

2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklar

Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmesi durumunda hazırlanacak geri alım programında yer alması gereken hususlar Tebliğin 6/6. maddesinde belirtilmiştir. Bu hükmüne göre; *“Payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların genel kurul tarafından onaylanmış geri alım programında, bu Tebliğin 8 inci maddesinin birinci fıkrasının (a), (b), (c), (e), (f), (g), (ğ), (h) ve (i) bentlerinin yanı sıra aşağıdaki hususlara da yer verilir:*

a) Değerleme raporunun özeti,

b) Geri alıma konu paylar için değerlendirme raporunda tespit edilen birim pay değerine yukarı ve aşağı yönde yüzde on marj uygulanmak suretiyle belirlenen alt ve üst fiyat limitleri,

¹⁸¹ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2558.

¹⁸² İlişkili taraf kavramı, sermaye piyasası mevzuatında sıklıkla kullanılmaktadır. Kurumsal Yönetim Tebliği’nde (II-17.1) ilişkili taraf tanımı için Türkiye Muhasebe Standartlarına (TMS) atıf yapılmıştır. TMS, Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından belirlenmektedir. Uygulamada ilişkili taraf, ortaklığın yönetim veya denetimi üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak nüfuz sahibi olan gerçek veya tüzel kişileri ve bu kişilerle ilişkili kişileri ifade eder.

c) Payların alım-satıma konu olması durumunda, varsa son yıl ile son üç aydaki en yüksek ve en düşük fiyat bilgisi.”

Bu maddenin atıf yaptığı Tebliğin 8. maddesinde; geri alımın amacı, varsa geri alım programının uygulanacağı süre, geri alıma konu azami pay sayısı, belirlenmişse program süresince geri alınan payların satış esasları, geri alım için ayrılan fonun toplam tutarı ve kaynağı, geri alınan ve halen elden çıkarılmamış olan payların sayısı ve sermayeye oranı ile varsa bir önceki programın sonuçları, geri alım programının ortaklığın finansal durumu ve faaliyet sonuçları üzerindeki muhtemel etkilerine ilişkin açıklamalar, program kapsamında varsa geri alımda bulunabilecek bağlı ortaklıklara ilişkin bilgiler, varsa ilişkili tarafların bu işlemten sağlayacağı faydalar yer almaktadır.

Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların paylarının borsa fiyatının mevcut olmaması nedeniyle birim pay değerinin tespit edilmesi önem arz etmektedir. Tespit edilen değer geri alım işlemlerine esas alınması zorunludur¹⁸³. Bu nedenle, geri alım programında değerlendirme raporunun özetinin yer alması öngörülmüştür. Değerleme raporu ile ortaklığın tüm varlık ve faaliyetlerinin incelenmesi, ortaklığın finansal anlamda gözden geçirilmesi söz konusu olmaktadır. Böylelikle ortaklığın paylarını ortaklığa devretmek ve ortaklığın elindeki kendi paylarını iktisap etmek isteyen pay sahibi ve yatırımcılar da bilgilendirilecektir.

Geri alım programında, değerlendirme raporunda tespit edilen birim pay değerine yukarı ve aşağı yönde yüzde on marj uygulanmak suretiyle belirlenen alt ve üst fiyat limitlerinin yer alması zorunluluğu, payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını edinme yöntemi bakımından bir sonuç doğurmaktadır. Sabit fiyatlı pay alım teklifi yönteminin ortaklık paylarının iktisabı için sabit bir fiyat belirlenmesi esasına dayanması nedeniyle fiyat limitleri bu yöntemde gösterilemeyecektir. Dolayısıyla sabit fiyatlı pay alım teklifi yapılması mümkün olmayacaktır¹⁸⁴.

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar için geri alım programının azami süresi bir yıl olarak hükme bağlanmıştır. Böylece, programda herhangi bir süre

¹⁸³ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 420.

¹⁸⁴ A.e., s. 420.

belirtilmemiş olması durumunda azami süre olan bir yıl boyunca program geçerli olacaktır. Ortaklıkların kendi paylarını iktisap nedenleri genelde payların piyasa fiyatları ile ilgili olduğundan, fiyat duyarlılığı bulunan borsa ortaklıklarına göre, payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların azami program süresi daha kısa tutulmuştur¹⁸⁵.

B. Genel Kurulun Yönetim Kurulunu Yetkilendirmesi

1. Genel Olarak

TTK m. 379/2 hükmü uyarınca anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap edebilmeleri, genel kurul tarafından yönetim kurulunun bu hususta yetkilendirilmesi şartına bağlanmıştır. Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap edebilmeleri de genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şartına bağlıdır¹⁸⁶. Ancak TTK sisteminden farklı olarak, söz konusu yetki, yönetim kurulunca hazırlanan geri alım programının genel kurul tarafından onaylanarak kabul edilmesi suretiyle verilir (Tebliğ m. 5/1). Burada amaç; yönetim kurulunun kendi menfaatine hareket etmesini ve ortaklığın, pay sahiplerinin ve alacaklıların zarara uğratılmasını engellemektir¹⁸⁷.

Kendi paylarını iktisabı TTK hükümlerine tabi olan anonim ortaklıklarda yetkilendirilen yönetim kurulunun bu yetkiyi devredip devredemeyeceği tartışmalı iken¹⁸⁸, halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulunun bu yetkiyi gerçek veya tüzel kişilere devredebileceği öngörülmüştür (GAPT m. 5/1 c.3). Bu yetki devri, TTK 367 ve 371 maddelerinde yer alan yönetim ve temsil yetkisinin devri hükümleri kapsamında gerçekleştirilecektir¹⁸⁹. Yetkinin devredilmiş olması yönetim kurulunun

¹⁸⁵ Manavgat, HAAO, s. 532.

¹⁸⁶ Yönetim Kuruluna esas sözleşme ile yetki verilebileceğine dair bkz. Hatice Ebru Töremiş, “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Pay Geri Alımlarında Yeni Düzen”, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C. 20, S. 2, 2014, s. 197.

¹⁸⁷ Sevi, **İnceleme**, s. 257.

¹⁸⁸ Devredilebileceği yönünde: Çapa, **a.g.e.**, s. 57; Özkorkut, **a.g.m.**, s. 21; Turan, **a.g.e.**, s. 28; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 151. Aksi görüşte: Tolga Ayoğlu, “Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmeleri ve Karşılıklı Katılmalar Meselesi”, **İsviçre Borçlar Kanunu’nun İktisabının 80. Yılında İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Hukuku’na Etkisi**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 538.

¹⁸⁹ Manavgat, HAAO, s. 521.

sorumluluğunu tamamen ortadan kaldırmayacaktır. TTK m. 553/2 uyarınca kanundan veya esas sözleşmeden doğan bir görevi veya yetkiyi, kanuna dayanarak, başkasına devreden organlar veya kişiler, bu görev ve yetkileri devralan kişilerin seçiminde makul derecede özen göstermediklerinin ispat edilmesi hali hariç, bu kişilerin fiil ve kararlarından sorumlu olmayacaklardır. Buna göre, yönetim kurulunun pay geri alım yetkisini devredeceği üçüncü kişinin seçimi bakımından özen yükümlülüğüne aykırı davranması durumunda sorumluluğu söz konusu olacaktır. Ayrıca yetki devrinde, yönetim kurulunun TTK m. 375/1-(e) uyarınca, yönetim ile görevli kişilerin kanuna, esas sözleşmeye, iç yönergeler ve kurulun yazılı talimatlarına uygun davranıp davranmadıklarını gözetim yükümlülüğü bulunmaktadır¹⁹⁰. Yönetim kurulunun bu sorumluluğu ancak gözetimde makul ölçüde özen gösterildiğinin ispatlanması halinde ortadan kalkabilecektir.

Tebliğin 5/3. madde hükmü uyarınca, TTK'nın 418. maddesinde yer alan genel kurul toplantı ve karar nisapları, geri alım programının onaylanacağı genel kurul toplantıları bakımından da uygulanacaktır. Ancak ortaklığın esas sözleşmesinde daha ağır nisaplar öngörülebilir. TTK m. 418 hükmüne göre, genel kurul sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanır. Toplantı nisabının sadece toplantı başlangıcında değil; toplantı boyunca korunması gereklidir. İlk toplantıda bu nisaba ulaşamadığı takdirde, ikinci toplantının yapılabilmesi için nisap aranmaz. İkinci toplantıda bulunan pay sahibi veya temsilci sayısının bir önemi yoktur; bir adet payın varlığı bile genel kurul toplantısının yapılması için yeterli olacak ve kararlar toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğuyla alınacaktır¹⁹¹.

Genel kurul, yönetim kurulunun hazırlayıp sunduğu geri alım programını aynen onaylayıp yetki verebileceği gibi program üstünde değişiklik yaptıktan sonra da onay verebilecektir. Bu durum, değiştirilmiş olan geri alım programına ilişkin özel durum açıklaması ile kamuya duyurulur (GAPT m. 12/2).

¹⁹⁰ Çamoğlu (Poroy/Tekinalp), **Ortaklıklar I**, s. 411, N. 564; Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), **a.g.e.**, s. 530.

¹⁹¹ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 325; Veliye Yanlı, "Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler", **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 6, S. 2, 2015, s. 467.

Ortaklık paylarının bağı ortaklıkları tarafından edinilmesi halinde ise hâkim ortaklık genel kurulunda geri alım programının onaylanması ve sonrasında bağı ortaklığın yönetim kurulunun söz konusu programa bağı olarak geri alım yapacağına ilişkin bir karar alması gerekir. Hâkim ortaklık payları bir bağı ortaklık tarafından iktisap edilecek olsa da geri alım programının hâkim ortaklık genel kurulu tarafından onaylanması gerekecektir. Bağı ortaklığın da halka açık bir ortaklık olması durumunda, geri alım programı hem hâkim ortaklığın hem de bağı ortaklığın genel kurullarınca onaylanmalıdır (GAPT m. 5/2). Pay alım işlemini yürütecek olan bağı ortaklık halka açık değil ise kendisinin genel kurul kararına gerek bulunmamakta olup yönetim kurulu tarafından karar alınması yeterli olacaktır.

2. Yetki Şartı İstisnası

TTK m. 381/1 hükmünde, genel kurulun yetkilendirme kararı olmaksızın, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap edebileceği istisnai bir duruma yer verilmiştir. Buna göre bir anonim ortaklık, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu takdirde, kendi paylarını, genel kurulun yetkilendirme kararı olmadan iktisap edebilecektir. Kanun koyucu, ortaklığın yakın ve ciddi bir tehlikeye maruz kalmasından doğacak kaybı, ortaklığın kendi paylarını iktisabından kaynaklanacak sakıncalardan daha mühim görmüş ve böyle bir istisnai hükme yer vermiştir¹⁹².

Ortaklığın yakın ve ciddi bir kayba uğraması ihtimalinde, genel kurulun toplanarak yönetim kurulunu payların geri alımı için yetkilendirmesinin ciddi bir vakit kaybına yol açacağı düşünülmüş ve yönetim kurulunun genel kurul tarafından yetkilendirilmesi bakımından istisna tanınmıştır. Yönetim kuruluna istisnai nitelikte tesis edilen bu yetki, yalnızca genel kurulunun yetkilendirme kararı vermesi için yeterli zamanın olmadığı, ivedilikle işlem yapılmasını gerektiren durumlarda kullanılmalıdır¹⁹³. Aksi halde, söz konusu geri alım işlemi kanuna aykırı iktisap olacağından TTK m. 385 ve 386 hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Payları borsada

¹⁹² TTK m. 381'e ilişkin gerekçe: "Kanun haklı ve doğru olarak, yakın ve ciddi bir kaybın, bir şirketin kendi paylarını iktisabının sakıncalarının çok üstünde olabileceğini görmüş ve bunu önlemek amacıyla istisnaya yer vermiştir. Bir anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesinden doğabilecek sakıncaların sonuçları zamanla ortadan kalkabilir, ancak, hakimiyetin başkalarının eline geçmesinden, şirketin borsada çökmesinden veya büyük bir malvarlığı zararına uğramasından doğan sonuçlar kalıcı olur."

¹⁹³ Manavgat, HAAO, s. 523; Yılmaz, a.g.m., s. 250.

işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda ise gerekli koşullar oluşmamasına rağmen, genel kurulun yetkilendirmesi bulunmaksızın pay geri alımı yapılması halinde bu iktisap işlemi yine hukuka aykırı olacağından Geri Alınan Paylar Tebliği m. 19/2 uyarınca en geç bir yıl içinde elden çıkarılması gerekecektir. Bu işlemleri gerçekleştiren yönetim kurulu üyelerinin de TTK m. 553 uyarınca sorumluluğu söz konusu olacaktır.

Tebliğ m. 5/4 uyarınca, payları borsada işlem gören ortaklıklar, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla yönetim kurulu tarafından alınan karar ile kendi paylarını iktisap edebilecektir. Sermaye piyasası mevzuatında bu imkân sadece payları borsada işlem gören ortaklıklara sağlanmış olup; payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar veya bağlı ortaklıklarının yakın ve ciddi bir kaybın önlenmesi nedeniyle sadece yönetim kurulu kararı ile geri alım yapamayacakları GAPM m. 6/1 hükmünde açıkça belirtilmiştir. TTK kapsamında tüm anonim ortaklıklar için getirilen bu imkânın, halka açık anonim ortaklıklar bakımından bir ayrıma tabi tutulmasının herhangi bir haklı nedeninin bulunmadığı ifade edilmiştir¹⁹⁴. Örneğin, halka açık olmayan 300 pay sahipli bir anonim ortaklık TTK m. 381 kapsamında bu imkândan yararlanırken; pay sahibi sayısı 500 olan payları borsada işlem görmeyen bir ortaklık ciddi kayıp tehlikesi durumunda genel kurul kararı olmadan kendi paylarını iktisap edemeyecektir.

Tebliğe göre, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların bağlı ortaklıkları, hâkim ortaklığın paylarını bu istisnadan yararlanarak iktisap edemeyeceklerdir (GAPM m. 5/4). Halbuki TTK m. 381 ve 379/5 birlikte değerlendirildiğinde, bağlı ortaklığın yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla genel kurulun yetki kararı olmadan, yönetim kurulu kararıyla hâkim ortaklığın paylarını iktisap edebileceği açıktır¹⁹⁵. Bağlı ortaklıklar için öngörülen bu kısıtlama

¹⁹⁴ Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 145; Manavgat, **HAAO**, s. 523; Turan, **a.g.e.**, s. 36; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 439.

¹⁹⁵ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2569; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 440. Karşı, Tebliğ ile halka açık ortaklıklara getirilmiş bu düzenlemenin, amaçsal yorum yoluyla, halka kapalı ortaklıkların bağlı ortaklıkları hakkında da geçerli kabul edilebileceği hakkında bkz. Turan, **a.g.e.**, s. 35.

bakımından, hâkim ortaklığın halka açık olması yeterli olup, paylarının borsada işlem görüp görmemesi bakımından bir ayırım yapılmamıştır¹⁹⁶.

Tebliğ hükümleri çerçevesinde yönetim kurulu tarafından yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla yapılan geri alım işlemlerinin ilk genel kurula kadar devam edebileceği öngörülmüştür (GAPT m.5/4). Bu durumda, geri alım programına devam edilmesi, yapılacak ilk genel kurul toplantısında onay kararının alınması ile mümkün olacaktır. Bu düzenlemenin TTK düzenlemesinden ayrıldığını görmekteyiz. TTK m. 381/2 hükmünde, payların bu yolla iktisabında yönetim kurulunun ilk genel kurula sadece yazılı bilgi vereceği öngörülmüş olup, genel kurulun onay kararı gerekmemektedir. Buna karşın, Tebliğ kapsamında alınan yönetim kurulunun geri alım kararının genel kurulun onayına sunulmaması veya genel kurulun bu karara onay vermemesi durumunda, geri alım kararı geçerliliğini yitirecektir¹⁹⁷. Programa onay verilmemesi durumunda, hukuki görünüş güven ve işlem güvenliği ilkeleri gereği, bu tarihe kadar yapılan geri alımların geçerliliğini koruyacağı, programın ileriye dönük olarak sona ereceği ifade edilmiştir¹⁹⁸.

a. Yakın ve Ciddi Bir Kaybın Söz Konusu Olması

Payları borsada işlem gören ortaklıkların paylarını Tebliğin 5/4. maddesi uyarınca, genel kurulun yetki kararı olmaksızın iktisap edebilmesi için *yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınma amacının* bulunması gerekir. Ortaklığın kendi paylarını iktisap edebilmesi için yakın ve ciddi kayıp tehlikesinin gerçekleşmiş olması şart değildir; tehlikenin ortaya çıkacağına dair belirtiler bulunması yeterli görülmüştür¹⁹⁹. Ancak söz konusu belirtilerin mevcut olması, ortaklığın bu durum karşısında alacağı tedbirlerin işlevsiz olabileceği anlamına gelmemektedir. Payların geri alınması işlemi, bu tehlikenin giderilmesi açısından bir işleve sahip olmalıdır. Söz konusu kayıp ile payların geri alınması arasında bir bağlantı bulunmalıdır²⁰⁰.

¹⁹⁶ Turan, **a.g.e.**, s. 35.

¹⁹⁷ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2570; Manavgat, **HAAO**, s. 524.

¹⁹⁸ Töremiş, **a.g.m.**, s. 198; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 440.

¹⁹⁹ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 118.

²⁰⁰ Manavgat, **HAAO**, s. 525.

Kanun koyucu tarafından “*yakın ve ciddi kayıp*” kavramının tanımı yapılmamakla birlikte TTK 381. maddesinin gerekçesinde birtakım açıklamalar getirilmiştir. Madde gerekçesinde; “*yakın*” kavramı ile hem doğrudan hem de sonuçlarını hemen doğurabilecek kaybın anlaşılması gerektiği; “*kayıp*” kavramının ise borçlar hukuku anlamındaki *zarardan* daha geniş kapsamlı olduğu; ortaklığı, pay sahiplerini, önemli bir yatırımı veya payların borsadaki pazar payını etkileyebilecek olumsuz herhangi bir durumu ifade ettiği yer almaktadır²⁰¹. Burada ortaklığın yoksun kaldığı kâr da bu kapsamda değerlendirilmelidir²⁰². Kaybın “*ciddi*” olmasında ise ortaklığın işletme konusunun yerine getirmesini güçleştirebilecek, finansal tablolarını olumsuz yönde etkileyebilecek nitelikte somut bir durumun varlığını gerektirmektedir²⁰³. Yakın ve ciddi bir kayba örnek olarak madde gerekçesinde ve doktrinde; ortaklığın hâkimiyetinin başka bir grubun eline geçmesi veya geçebilecek olması²⁰⁴; pay senetlerinin borsada ani düşmesi veya düşebilecek durumda bulunması²⁰⁵, pay fiyatlarında oynanarak ortaklığa kayıp verdirilmesi²⁰⁶, ortaklığın kendi paylarını iktisap edememesi durumunda borca batık bir kişiden alacağını tahsil edememesi²⁰⁷, bir pay sahibinin payını ortaklığa zarar verebilecek kişilere satması olasılığı²⁰⁸ halleri gösterilmiştir.

Tebliğde, yakın ve ciddi kayıp kavramı, ortaklık pay fiyatının olağan sınırların altına düşmesiyle bağdaştırılmıştır. GAPT m. 5/5 hükmüne göre, ortaklık paylarının günlük ağırlıklı ortalama fiyatının itibari değerinin altında işlem görmesi veya yüzde yirminin üzerinde değer kaybetmesi durumlarında yakın ve ciddi bir kaybın varlığı kabul edilecek ve yönetim kurulu tarafından pay geri alımı yapılabilecektir. Pay fiyatlarının düşmesi, yönetim kurulu kararından önceki son bir aylık zaman diliminde

²⁰¹ Bkz. TTK m. 381/1 hükmüne ilişkin gerekçe.

²⁰² Sevi, **Payın Devri**, s. 81.

²⁰³ Manavgat, **HAAO**, s. 524.

²⁰⁴ Bkz. TTK m. 381/1 hükmüne ilişkin gerekçe; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 119; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 230.

²⁰⁵ Bkz. TTK m.381’e ilişkin gerekçe; Manavgat, **HAAO**, s. 525; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 232; Yılmaz, **a.g.m.**, s. 252.

²⁰⁶ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 120; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 232.

²⁰⁷ Bkz. TTK m.381’e ilişkin gerekçe; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 121; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 233; Yılmaz, **a.g.m.**, s. 253.

²⁰⁸ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 120; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 233.

ve sürekli şekilde olmalıdır²⁰⁹. Hükümde belirtilen durumlarda başka hususları incelemeye gerek olmaksızın yakın ve ciddi bir kaybın bulunduğunu varsayılmıştır²¹⁰. Ancak yakın ve ciddi bir kayba yol açabilecek durumları sadece hükümde belirtilen bu iki hal ile sınırlamak mümkün değildir. Hükümde anılan durumlar haricinde kalan hallerde ise yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla geri alım yapılabilmesi için SPK'nın onayının alınması gereklidir (Tebliğ m. 5/6). Burada Kurul yakın ve ciddi bir kaybın varlığını değerlendirme yetkisini haizdir. Kurulun onayını alma zorunluluğu doğuran bu düzenleme, ortaya çıkan tehlikeye karşı derhal tepki verilmesi ve önlem alınması amacıyla getirilen bu istisnanın amacına ters düşmesi nedeniyle doktrinde eleştirilmektedir²¹¹. Kurulun onayı olmaksızın geri alım işlemi yapılması durumunda hukuka aykırı iktisap sonucu doğacak ve Tebliğ m. 19/2 hükmü uygulama alanı bulacaktır.

b. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmesi

Kamuyu aydınlatma, ortaklığın mevcut ve muhtemel durumu hakkındaki bilgilerin, herhangi bir talebe gerek kalmadan, kamuoyuna yansımaları sağlayan bilgilendirme mekanizmasıdır²¹². Bilgi olduğu anda, sermaye piyasası mevzuatında belirlenmiş şekil ve yöntemlerle, kamuya açıklanması sürekli bilgi akışını sağlanacaktır²¹³. Bu şekilde pay ve menfaat sahiplerinin, potansiyel pay sahiplerinin ortaklığın faaliyetleri hakkında gerçek, açık ve yeterli bilgiye zamanında sahip olmaları ve korunmaları amaçlanmaktadır²¹⁴. Kamuya açıklanan tam ve doğru bilgiler, ilgililerin haklarını bilinçli kullanarak yatırım kararlarını doğru bir şekilde vermelerine yardımcı olacaktır²¹⁵.

Geri Alınan Paylar Tebliği de payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak maksadıyla, genel kurulun yetkilendirme kararı olmaksızın, yönetim kurulu kararıyla kendi paylarını iktisap

²⁰⁹ Manavgat, HAAO, s. 527.

²¹⁰ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 441.

²¹¹ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2571; Töremiş, **a.g.m.**, s. 199; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 441.

²¹² Arslan Kaya, **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, İstanbul, BTHAE, 2001, s. 18; Manavgat, HAAO, s. 187; Paslı, **Kurumsal Yönetimi**, s. 245.

²¹³ Manavgat, HAAO, s. 189.

²¹⁴ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 317, N. 471.

²¹⁵ Paslı, **Kurumsal Yönetimi**, s. 246.

ederken kamuyu aydınlatmaya ilişkin birtakım yükümlülüklerle uyması şartını getirmiştir (GAPT m. 5/4). Tebliğin 12. maddesinde düzenlenen bu yükümlülüklerle göre, geri alım işlemlerine başlanmasından en az iki iş günü önce ortaklık tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile geri alım yapılacağı hususu, söz konusu geri alımın amacı, geri alıma konu pay miktarı ve ödenecek azami tutar kamuya duyurulur. Geri alımlar kapsamında ve geri alımların tamamlanması üzerine gerekli özel durum açıklamaları yapılır. Yönetim kurulu tarafından ayrıca, geri alımın amacı, kullanılan kaynak ile geri alımların özeti mahiyetindeki yedinci fıkra da belirtilen bilgiler ilk genel kurulda ortakların bilgisine sunulur (GAPT m. 12/8).

C. Geri Alınan Paylara İlişkin Miktar ve Bedel Sınırlamaları

1. Yüzde Onluk Sınırın Aşılmaması

Anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabının sınırı, TTK m. 379/1 hükmünde esas veya çıkarılmış sermayesinin onda biri olarak belirlenmiştir. Tebliğin 9. madde hükmü ise ödenmiş veya çıkarılmış sermayeyi esas alarak, sermayenin yüzde onu şekilde belirlenen sınırı halka açık anonim ortaklıklar için de korumuştur. Bir ortaklığın genel koşullara uyarak iktisap edebileceği payların itibari değeri, ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onu kadar olup, bu sınırı aşan iktisaplar yasaklanmıştır²¹⁶. Sınır belirlemede payların borsa değeri değil, itibari değeri esas alınacaktır²¹⁷.

Bu sınır, herhangi bir zamanda ortaklığın iktisap etmiş olduğu tüm paylarına ilişkin bir sınırdır. Diğer bir deyişle, sınırın aşıp aşılmadığı belirlenirken, ortaklığın daha önce edinmiş olduğu ve elinde bulunan paylar da dikkate alınacaktır. Ortaklığın bu payları nasıl ve ne sebeple iktisap edildiği önem taşımamaktadır. Yüzde on sınırına, ortaklığın çeşitli sebeplerle iktisap ettiği ve elinde bulundurduğu paylar da dâhildir²¹⁸. Ancak geri alım programı süresince elden çıkarılan paylar bu hesaplamada dikkate

²¹⁶ Örneğin, bir anonim ortaklığın bir milyon liralık sermayesinin bulunduğunu ve bu sermayenin her biri yüz liralık on bin adet paydan oluştuğunu kabul ettiğimizde bu ortaklığın geri alabileceği azami pay miktarı bin adet olmaktadır.

²¹⁷ Ayan, **a.g.m.**, s. 204; Çapa, **a.g.e.**, s. 61; Sevi, **Payın Devri**, s. 84; Şener, **a.g.e.**, s. 394.

²¹⁸ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 110.

alınmayacaktır²¹⁹. Bununla birlikte, hâkim ortaklık tarafından iktisap edilen payların yanı sıra, bağık ortaklık tarafından iktisap edilen paylar ve üçüncü kişilerin kendi adına ancak ortaklık hesabına iktisap ettiğı paylar da sınırın aşılması bakımından göz önünde bulundurulacaktır.

Payların geri alınması ile ilgili olarak TTK’da “*esas veya çıkarılmış sermayenin onda biri*”, sermaye piyasası mevzuatında ise “*ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onu*” ifadesi yer almaktadır. Ancak, payları gruplara ayrılmış ve her grup paya yönetim kurulunda farklı temsil edilme hakkı verilmiş olan imtiyazlı ortaklıklarda, yüzde onluk sınırın tüm sermaye tutarına göre mi yoksa her bir grup payın toplam sermaye tutarına göre mi saptanacağı belirsiz olmakla birlikte bu konu çalışmamızın “Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının Sakıncaları” başlığı altında incelenmiştir²²⁰.

2. Ortaklığın Alacağı Pay Bedeli Ölçüsünde Serbest Yedek Akçeye Sahip Olması

GAPT m. 9/3 hükmünde, geri alınan payların toplam bedeli, kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynakların toplam tutarı ile sınırlandırılmıştır. Bu hüküm dağıtılması mümkün olmayan varlıkların, geri alım işlemlerinde kullanılmasını önlemektedir²²¹. Dolayısıyla sermayenin korunması ve sermayenin iadesi yasağının bir sonucu olarak bu düzenleme Tebliğde yerini almıştır²²².

Hükümde yer alan *kâr dağıtımına konu edilebilecek kaynaklardan* kasıt, net dönem kârı ile kâr payı olarak dağıtılması yasal ya da esas sözleşme ile belli bir amaca özgülenmemiş yedek akçeler yani serbest yedek akçelerdir²²³. Diğer bir ifade ile, geri alıma konu pay bedellerinin, yasal ve belli bir amaca özgülenmiş yedek akçeler dışında

²¹⁹ Örnek olarak, geri alım programının başlangıcında ortaklığın elinde sermayesinin %4’ü oranında kendi payı olması durumunda program kapsamında geri alabileceğı kendi pay miktarı en fazla sermayesinin %6’sı oranında olacaktır.

²²⁰ Ortaklığın imtiyazlı pay grubundan pay iktisap etmesi bu payları elinde bulunduran diğer pay sahiplerine daha az pay ile ortaklığa hâkim olma imkânı vermesi durumunda birtakım sakıncalar doğabilecektir. Bkz.: Bu tezin Birinci Bölümü, III.B. başlığı.

²²¹ Manavgat, HAAO, s. 528.

²²² Sevi, *İnceleme*, s. 242; Yılmaz, *a.g.m.*, s. 270.

²²³ Karacan/Karacan, *a.g.e.*, s. 124; Turan, *a.g.e.*, s. 138.

kalan; kâr dağıtımına tahsis edilmiş veya herhangi bir amaç için ayrılmamış tüm yedek akçeler ve dağıtılmamış kârdan karşılanması gerekir²²⁴.

Aynı hüküm uyarınca, program kapsamında gerçekleştirilecek geri alım işlemi öncesinde, Kurul düzenlemelerine uygun hazırlanarak bağımsız denetimden geçmiş ve genel kurulda onaylanmış son yıllık finansal tablolar üzerinden yeterli düzeyde kaynak olup olmadığı belirlenecektir. Bu finansal tablolardan yeterli miktarda serbest yedek akçe bulunup bulunmadığı görülecek ve geri alım işleminin finansal tablolarda yaratacağı etkiler önceden hesaplanabilecektir. Yeterli serbest yedek akçenin bulunmaması halinde Tebliğ m. 9/3 hükmüne aykırılık oluşacaktır. Söz konusu madde hükmü uyarınca yönetim kurulu serbest yedek akçe bulunması şartına uyum sağlanmasından sorumlu olacaktır.

3. Yedek Akçe Ayrılması Zorunluluğu

TTK 520. maddesinde, anonim ortaklığın iktisap ettiği paylara karşılık özel bir yasal yedek akçenin ayrılması gerektiği hüküm altına alınmıştır. Bu düzenlemeye paralel olarak Tebliğin 20/2. maddesinde geri alınan payların geri alım bedeli kadar yedek akçe ayrılması öngörülmüştür. Bu yedek akçenin, öz kaynaklar altında kısıtlanmış yedek akçe olarak sınıflandırılması gerekmektedir. Ortaklık bilançosunda pasif kısmında yer alan yedek akçeler, bilançonun aktif kısmında yer alacak olan geri alınan paylara karşılık gelecektir²²⁵. Böylece belli miktarda öz kaynak ortaklık içerisinde tutulacaktır. Geri alınan payların bedeli kadar yedek akçe ayrılması, ortaklık sermayesinin ve alacaklıların korunması ilkesine hizmet etmektedir²²⁶.

TTK 520/1. ve Tebliğin 20/2. maddeleri uyarınca ayrılmış olan yedekler, geri alınan paylar satıldıkları veya itfa edildikleri takdirde geri alım değerlerini karşılayan tutarda serbest bırakılır.

²²⁴ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2561; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 436; Sevi, **Payın Devri**, s. 455.

²²⁵ Sevi, **Payın Devri**, s. 87.

²²⁶ Ayan, **a.g.m.**, s. 217; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 662, N. 839i.

D. Geri Alım Programının Uygulanması

Geri alım programının ortaklık genel kurulu tarafından onaylanmasından sonra, bu programın uygulanma aşaması gelecektir. Burada ortaklığın paylarının borsada işlem görüp görmemesi önem arz etmektedir ve farklı düzenlemeler mevcuttur.

1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar

Payları borsada işlem gören ortaklıklarda, payların geri alımının kural olarak borsa üzerinden gerçekleştirilmesi zorunludur. Tebliğ m. 9/2 hükmü uyarınca, geri alım işlemleri yalnızca borsanın ortaklık paylarının işlem gördüğü pazarında gerçekleştirilmelidir. Aynı hüküm gereğince, payları borsada işlem gören ortaklıklar, Kurulun uygun görüşünün alınması koşuluyla, pay alım teklifi suretiyle de geri alım yapabilecektir.

Payların borsadan iktisabı, bu işlemi manipülatif amaçlarla kullanılmaya müsait hale getirebilir²²⁷. Bu nedenle Geri Alınan Paylar Tebliği m. 15 hükmünde, söz konusu riski önlemek için birtakım tedbirler öngörülmüştür. Buna göre, mevcut veya sonraki seansı etkileyebilecek fiyat oluşumunun önlenmesi amacıyla, seans açılış ve kapanışa yakın zamanlarda geri alım işlemi yapılamayacaktır²²⁸. Geri alımın payın borsa fiyatını yükseltmek amacıyla kullanılmasını engellemek adına, geri alım için verilen fiyat emrinin, mevcut fiyat tekliflerinden veya en son gerçekleşen satış fiyatından daha yüksek olamayacağı öngörülmüştür. Bu sınırlamanın geri alım işleminin türev araçlar aracılığıyla yapılması durumunda da geçerli olacağı Tebliğin 15/1. maddesinin (ç) bendiyle hükme bağlanmıştır. Türev araçlar bir başka finansal varlığa veya mala bağlı olarak oluşturulmakta ve dayanak varlığın dolaylı yoldan el değiştirmesine imkân vermektedir²²⁹. Pay senetlerine dayalı olarak oluşturulan türev araçlarının el

²²⁷ Bkz. Birinci Bölüm III. B.; Manavgat, HAAO, s. 536.

²²⁸ Manavgat, HAAO, s. 537.

²²⁹ Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği (III-37.1) m. 3/1-(ö) hükmünde türev araç tanımı şu şekilde yapılmıştır:

“Türev Araç: Aşağıda sayılan veya Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer türev araçları,
1) Menkul kıymetleri satın alma veya satma veya birbirleri ile değiştirme hakkı veren türev araçları,
2) Değeri, bir menkul kıymet fiyatına veya getirisine; bir döviz fiyatına veya fiyat değişikliğine; faiz oranına veya orandaki değişikliğe; bir kıymetli maden veya kıymetli taş fiyatına veya fiyat değişikliğine; bir mal fiyatına veya fiyat değişikliğine; Kurulca uygun görülen kurumlarca yayınlanan istatistiklere veya bunlardaki değişikliğe; kredi riski transferi sağlayan, enerji fiyatları ve iklim değişkenleri gibi

değiştirmesi ise o türev aracının dayandığı payın el değiştirmesi anlamına gelecektir²³⁰. Bu sebeple geri alım işleminin, geri alıma konu paylara dayalı olarak oluşturulan türev araçların el değiştirmesi suretiyle yapılması da söz konusu sınırlama kapsamına alınmıştır.

Bir günde geri alımı yapılabilecek toplam pay miktarı ise işlem gününden önceki yirmi günlük işleme konu pay miktarı ortalamasının yüzde yirmi beşini ile sınırlandırılmıştır (GAPT m. 15/1-c). Bu sınırlamanın nedeni, yüksek işlem hacmi görüntüsüyle piyasa dolandırıcılığı yapılmasının önüne geçmektir²³¹. Ayrıca likiditenin düşük olduğu paylarda, bu yüzdelik sınır, Kurul tarafından yüzde elliye kadar yükseltilebilecektir (GAPT m. 15/1-(d)).

2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklar

Geri Alınan Paylar Tebliği m. 6/2 hükmü, payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların genel kurulu tarafından onaylanmış bir geri alım programı çerçevesinde, gönüllü pay alım teklifi yoluyla kendi paylarını iktisap edebileceklerini açıkça ifade etmiştir. Bu geri alım teklifinin koşulları Tebliğin aynı maddesinde düzenlenmiştir. Bu koşullar dışında, Kurulun pay alım teklifi ile ilgili düzenlemeleri de uygulama alanı bulacaktır²³².

Payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların pay alım teklifinde bulunabilmesi için Geri Alınan Paylar Tebliği'nin ekinde yer alan pay alım teklifi bilgi formunun onaylanması maksadıyla Kurula başvurmaları gerekir. Bu başvurunun geri alım programının uygulanmasına başlanılması öngörülen tarihten en geç iki ay öncesinde yapılması gerekir. Ayrıca bu başvuru özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulur. Söz konusu formda yer alacak geri alım fiyatı, değerleme raporu ile tespit edilecektir. Pay alım teklifi bilgi formunun Kurul tarafından onaylanmasının ardından, bu onay

ölçüm değerleri olan ve bu sayılanlardan oluşturulan bir endeks seviyesine veya seviyedeki değerliğliğe bağlı olan türev araçları, bu araçların türevlerini ve sayılan dayanak varlıkları birbirleri ile değerliğirme hakkı veren türevleri,

3) *Döviz ve kıymetli madenler ile Kurulca belirlenecek diğer varlıklar üzerine yapılacak kaldıraçlı işlemleri”*

²³⁰ Manavgat, HAAO, s. 267.

²³¹ A.e., s. 537.

²³² Bkz. Pay Alım Teklifi Tebliği (II-26.1), RG: 23.01.2014, S. 28891

keyfiyeti en çok altı iş günü içinde en az bir gazetede ve varsa ortaklığın kendi internet sitesi ile Kurulun internet sitesinde ilan edilir (GAPT m. 6/5).

Tebliğin 6/2. maddesine göre, pay alım teklifine katılmak için talepte bulunulan payların sayısı, pay alım teklifine konu pay sayısından fazla ise pay sahipleri arasında eşitsizlik oluşturmayacak şekilde oransal dağıtım yöntemine göre satın alınacak paylar belirlenecektir.

Bu kapsamda, kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin de yerine getirilmesi gerekir²³³.

E. Geri Alımın Yasaklandığı Haller ve İşlem Yapamayacak Kişiler

Tebliğin 10. maddesinde geri alım yapılamayacak birtakım durumlar ve 11. maddesinde de işlem yapamayacak kişiler sayılmıştır. Bu hükümlere göre aşağıda sayılan durumlarda ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi mümkün değildir.

1. Geri Alımın Yasaklandığı Haller

a. Açıklanması Ertelenmiş İçsel Bilgilerin Bulunması

Ortaklık tarafından açıklanması ertelenmiş içsel bilgilerin bulunması durumunda Geri Alınan Paylar Tebliğ kapsamında herhangi bir geri alım işlemi yapılamayacaktır. Tebliğin 10/1. maddesi bu durumu açıkça düzenlemiştir. Bu yasaklamanın amacı, açıklanması ertelenen içsel bilgilerin menfaat amaçlı olarak kullanılmasına engel olmaktır²³⁴.

İçsel bilgi kavramı, Sermaye Piyasası Kurulunun Özel Durumlar Tebliğinin²³⁵ (II-15.1) 4. maddesi uyarınca, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeleri ifade etmektedir. Sermaye piyasasının düzgün işleyişini sağlamak amacıyla içsel bilgilerin meydana geldiği anda kamuya açıklanması gerekmektedir.

²³³ Bkz. İkinci Bölüm I.F.2.

²³⁴ Turan, **a.g.e.**, s. 140.

²³⁵ RG: 23.01.2014, S. 28891

Özel Durumlar Tebliğinin 6/1. madde hükmü bu kurala bir istisna getirmiştir. Buna göre, ihraççı, sorumluluğu kendisine ait olmak üzere, meşru çıkarlarının zarar görmesini önlemek amacıyla içsel bilgilerin kamuya açıklanmasını erteleme yetkisine sahiptir²³⁶. Aynı hükme göre, açıklamanın ertelenmesi, ertelemenin kamuoyu için yanıltma riski oluşturmaması ve erteleme süresince bilgilerin gizliliğinin mutlak olarak sağlanması şartlarına bağlanmıştır.

İçsel bilgilerin açıklanmasının ertelenmesi halinde geri alım işlemi yapılması yasağına Tebliğin 17. maddesi ile iki istisna getirilmiştir. Bu istisnalar, geri alım işlemlerinin halka açık aracı kurumlar tarafından yapıldığı ve ortaklık yönetim kurulunun geri alım işlemlerini yapma yetkisini aracı kurumlara devrettiği durumlarda tanınmıştır. İlk istisna, yürürlükte bulunan bir geri alım programı olan halka açık aracı kurumlar ile ilgilidir. Bu kurumlarda, içsel bilgiye erişimi olan personel ile müşteri adına işlem yapma yetkisi bulunan personel arasında bilgi akışının önlenmesine ilişkin gerekli tedbirlerin alınmış olması kaydıyla, müşteri adına kendi payları üzerinde yapacağı işlemler bu yasağa tabi değildir. İçsel bilgilerin açıklanmasının ertelenmesi halinde geri alım yapılması yasağının ikinci istisnası ise geri alım programının genel kurul tarafından yetkilendirilen yönetim kurulunun, bu yetkiyi sermaye veya yönetim olarak ortaklıkla ilişkisi bulunmayan geniş yetkili bir aracı kuruma devretmesi durumudur. Buna göre, aracı kurumun geri alım programı kapsamındaki geri alım işlemlerine ilişkin kararlarını, tamamen ortaklıktan bağımsız olarak ve ondan etkilenmeksizin alması durumunda istisnadan yararlanılabilecektir (GAPT m. 17/2).

b. Sermaye Artırımı Kararının Alınmış Olması

Geri Alınan Paylar Tebliğinin 10/2. maddesinde, ortaklıkların veya bağlı ortaklıklarının sermaye artırım döneminde, geri alım veya satım işlemi yapamayacağı hükme bağlanmıştır. Sermaye artırım dönemi, esas sermaye sisteminde olan ortaklıklar tarafından sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararı alındığı tarihten; kayıtlı sermaye sisteminde olan ortaklıklar tarafından ise sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararı alındığı tarihten sermaye artırım işlemlerinin tamamlandığı tarihe kadar olan süreyi kapsamaktadır. Bu düzenleme ile, sermaye artırım döneminde

²³⁶ İçsel bilginin kamuya açıklanması için bkz. Manavgat, **HAAO**, s. 216 vd.

payın piyasa fiyatının geri alım yoluyla etkilenmesinin önüne geçilerek²³⁷; sermaye artırım kapsamında çıkarılan payların ortaklık tarafından geri alıma konu edilmesi engellenerek; sermaye artırım sürecinin zarar görmemesi amaçlanmıştır²³⁸.

c. İlk Halka Arz

Geri alım yapılamayacak bir diğer durum da payların ilk halka arzıdır. Tebliğ m.11/3 hükmünde, payların ilk halka arzında ortaklık ve bağlı ortaklıkları tarafından pay satın alınamayacağı hüküm altına alınmıştır. Bu yasağa aykırı işlemler, TTK m. 388 kapsamında ortaklığın kendi payını taahhüt etmesi sayılacaktır. Bu yasağa uyulmaması, ortaklığın kendi payları iktisap etmesi işleminin geçersizliği sonucunu yaratacaktır²³⁹. Bu düzenleme, ortaklığın kendi payını taahhüt etmesini engelleyerek, kendi paylarını aslen iktisap edemeyeceği kuralına hizmet etmektedir²⁴⁰.

Ortaklık, sermaye artırımında çıkarılan paylarını satın alamayacak, diğer bir deyişle kendi paylarını aslen iktisap edemeyecektir²⁴¹. İlk halka arz veya sermaye artırım nedeniyle çıkarılan payların halka arzı bakımından farklı bir durum söz konusu olmayacaktır. Bu nedenle, doktrinde, hükümdeki “ilk halka arz” ifadesi eleştirilmekte olup, düzeltilmesi gerekliliği ifade edilmiştir²⁴². Sermaye artırım içermeyen yani ortakların mevcut paylarının halka arz edildiği durumda geri alım yapılabilecektir.

2. İşlem Yapamayacak Kişiler

a. Yönetim Kontrolünü Elinde Bulunduran Kişiler

Genel kurul tarafından onaylanmış bir geri alım programının bulunması halinde bu program süresince veya yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla geri alım kararı alınması durumunda, ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakları veya bunlarla yakından ilişkili kişiler tarafından ortaklık paylarının borsada satış işlemi gerçekleştirilemez (Tebliğ m. 11/1). Bu düzenlemeyle ortaklığın kendi paylarını

²³⁷ Manavgat, **HAAO**, s. 529.

²³⁸ Turan, **a.g.e.**, s. 142.

²³⁹ TTK m. 388 hükmüne ilişkin gerekçede, bu hükme aykırılığın sonucunun kanuna aykırılık sebebiyle geçersizlik olacağı belirtilmiştir.

²⁴⁰ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2563; Manavgat, **HAAO**, s. 531; Turan, **a.g.e.**, s. 143.

²⁴¹ Turan, **a.g.e.**, s. 144.

²⁴² Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2563; Turan, **a.g.e.**, s. 143

iktisabından doğacak birtakım risklerin önüne geçmek amaçlanmıştır. Geri alım işlemlerinin bir nedeni de ortaklığın piyasa fiyatını arttırmak olacaktır²⁴³. Bu durumda, geri alım yapılacağı bilgisine sahip olan ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri veya bunlarla yakından ilişkili kişiler tarafından program öncesinde düşük fiyattan pay alımı yapılma tehlikesi mevcuttur²⁴⁴. Böylece, bu kişiler ellerindeki payları daha yüksek bir bedelle ortaklığa devredip diğer pay sahiplerine göre daha kazançlı duruma geçebilecektir. Sonuçta, eşit işlem ilkesi zedelenmiş olacaktır²⁴⁵. Bununla birlikte, bu kişilerin elinde bulunan payların gerçek değerinin üstünde ortaklığa devrinin engellenmesi, sermayenin korunması ilkesine hizmet edecektir.

SerPK m. 26/2 hükmünde, yönetim kontrolünün elde edilmesi olarak kabul edilecek iki durum öngörülmüştür. Yönetim kontrolünü elinde bulunduran kişilerin belirlenmesinde bu hükmün esas alınması gerekir²⁴⁶. İlk olarak, ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlasına sahip olan pay sahibinin söz konusu kişiler kapsamında olduğu açıktır. Birden fazla pay sahibinin birlikte hareket edip oy haklarının yüzde ellisinden fazlasını elinde bulundurması durumu da bu kapsamda olacaktır. İkinci durum ise yönetim kurulu üyelerinin salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda aday gösterme hakkı veren imtiyazlı paylara sahip olunmasıdır. Böylece, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme veya genel kurulda söz konusu sayıdaki üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olanlar, yönetimin kontrolünü elinde bulunduran kişiler olarak kabul edilir²⁴⁷.

b. İdari Sorumluluğu Bulunan Kişiler

Tebliğin 11/2. maddesinde, ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran kişilerin yanı sıra ortaklıkta idari sorumluluğu bulunan kişilerin de geri alım programı süresince borsada satış işlemi yapamayacakları öngörülmüştür. Buna göre, geri alım programı süresince açıklanan her bir geri alım işleminin başlangıç ve bitiş tarihleri

²⁴³ Bkz. Birinci Bölüm III.A.

²⁴⁴ Manavgat, HAAO, s. 530.

²⁴⁵ Çakır Çelebi, a.g.m., s. 2565; Turan, a.g.e., s. 144.

²⁴⁶ Çakır Çelebi, a.g.m., s. 2565.

²⁴⁷ Manavgat, HAAO, s. 359 vd.

arasında veya yakın ve ciddi bir kaybın önlemesi amacıyla geri alım kararı alınması durumunda, ortaklıkta veya bağlı ortaklıklarında Kurulun özel durumlara ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan idari sorumluluğu bulunan kişiler ile bunlarla yakın ilişkili kişiler tarafından ortaklık paylarının borsada satış işlemi yapılamayacaktır. Bu düzenleme ile de söz konusu kişilerin eşit işlem ilkesine aykırılık yaratacak şekilde haksız menfaat elde etmesinin engellenmesi amaçlanmıştır²⁴⁸.

Ortaklıkta idari sorumluluğu bulunan kişiler, Özel Durumlar Tebliğinin 4. maddesinin (f) bendinde belirtilmiştir. İhraççının yönetim kurulu üyeleri ve yönetim kurulu üyesi olmadığı halde, ihraççının içsel bilgilerine doğrudan ya da dolaylı olarak düzenli bir şekilde erişen ve ihraççının gelecekteki gelişimini ve ticari hedeflerini etkileyen idari kararları verme yetkisi olan kişiler bu kapsamdadır. Geri alım programı süresince paylarını borsada satamayacaklar arasında idari sorumluluğu bulunanlarla yakından ilişkili kişiler de belirtilmiştir. Özel Durumlar Tebliğinin 4. maddesinin (g) bendinde bu kişiler sayılmıştır²⁴⁹.

F. Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüklerinin Yerine Getirilmesi

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap edebilmesinin şartlarından bir de kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilmesidir. Hem TTK m. 379/5 hükmünde hem de SerPK m. 22/1 hükmünde, Sermaye Piyasası Kuruluna kamuyu aydınlatma ilkesi doğrultusunda düzenleme yapma yetkisi verilmiştir.

Bu ilkenin amacı, sermaye piyasası ile ilgili kişilerin ihtiyaç duydukları bilgileri edinmeleri ve bu sayede sermaye piyasasının güvenli ve şeffaf bir şekilde işleminin

²⁴⁸ Turan, **a.g.e.**, s. 144.

²⁴⁹ Özel Durumlar Tebliği (II-15.1) m. 4/1-(g) bendinde idari sorumluluğu bulunan kişi ile yakından ilişkili kişiler şu şekilde belirtilmiştir:

“1) İdari sorumluluğu bulunan kişinin eşini, çocuklarını ve idari sorumluluğu bulunan kişi ile söz konusu işlemin gerçekleştirildiği dönemde aynı evde ikamet eden kişileri,

2) İdari sorumluluğu bulunan kişiler veya (1) numaralı alt bentte belirtilen kişiler tarafından idari sorumlulukları üstlenilen veya doğrudan ya da dolaylı olarak bu kişiler tarafından kontrol edilen veya bu kişiler yararına kurulmuş olan veya ekonomik çıkarları esas olarak bu kişilerin ekonomik çıkarları ile aynı olan tüzel kişi, kurum veya ortaklıkları,

3) Sermaye piyasası aracı bir borsada işlem gören ihraççının Kurul düzenlemelerine göre hazırlanmış son yıllık finansal durum tablosundaki aktif toplamının %10 veya daha fazlasını oluşturan bağlı ortaklıklarının; (f) bendi ile bu bendin birinci ve ikinci alt bentlerinde belirtilen kişileri ifade eder.”

sağlanmasıdır²⁵⁰. SerPK m. 15 hükmü uyarınca, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmeler ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanmalıdır. Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin bilgi ve işlemlerin de sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olduğunu açıkça ortadadır. Bu doğrultuda, ortaklığın kendi paylarını iktisap işlemleri hakkında kamunun aydınlatılması bakımından Geri Alınan Paylar Tebliği m. 12 ve 13 hükümlerinde kapsamlı düzenlemeler ve yükümlülükler öngörülmüştür.

Ortaklıkların kendi paylarını iktisabı ile ilgili kamuyu aydınlatma yükümlülükleri, pay senetleri borsada işlem gören ve görmeyen halka açık anonim ortaklıklar bakımından ayrı ayrı düzenlenmiştir.

1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar

Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların işlemlerine ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü Tebliğin 12. maddesinde oldukça kapsamlı şekilde düzenlenmiştir. Buna göre, ilk aşama olarak yönetim kurulu tarafından hazırlanan geri alım programı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, genel kurulun toplantı tarihinden en az üç hafta önce, ortaklık tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile kamuya duyurulur ve eş zamanlı olarak ortaklığın internet sitesinde yayımlanır. TTK m. 414 hükmüne göre, genel kurul toplantısı ve gündemine ilişkin ilanın, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılması gerekir. Tebliğde bu sürenin daha uzun tutulma nedeni, payları borsada işlem gören ortaklıkların geri alımlarının sadece pay sahiplerini değil; daha geniş bir çevreyi ilgilendirmesidir²⁵¹.

Genel kurulda, önerilenden farklı bir geri alım programı kabul edilebilir. Bu durumda, değiştirilen programın, genel kurul tarihini izleyen ilk iş günü ortaklık

²⁵⁰ Kamuyu aydınlatma ilkesi ile ilgili detaylı açıklama için bkz. Mustafa İhtiyar, **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul, Beta Yayınları, 2006; Manavgat, **HAAO**, s. 187 vd.; Tekin Memiş/Gökçen Turan, **Sermaye Piyasası Hukuku**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2020, s. 37 vd.; Paslı, **Kurumsal Yönetimi**, s. 243 vd.; Yanlı, **Kamunun Aydınlatılması**, s. 95 vd.

²⁵¹ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 422.

tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile kamuya duyurulması ve eş zamanlı olarak ortaklığın internet sitesinde yayımlanması gerekir.

Tebliğin m. 12/3 hükmü uyarınca, geri alım programının onaylanmasına ilişkin genel kurul kararının da kamuya açıklanması gerekecektir. Ortaklığın paylarının bir bağlı ortaklığı tarafından iktisap edilecek olması halinde hem hâkim ortaklığın hem de bağlı ortaklığın yetkili organlarınca alınan kararlar kamuya açıklanacaktır. Bağlı ortaklığın bir halka açık ortaklık olması durumunda, geri alım programının bağlı ortaklığın genel kurulu tarafından da onaylanması gereklidir. Bu durumda hem hâkim ortaklığın hem de bağlı ortaklığın genel kurul kararları kamuya duyurulacaktır. Bağlı ortaklığın bir halka açık ortaklık olmaması halinde ise sadece hâkim ortaklık kamuyu aydınlatma yükümlülüğü altında olacaktır²⁵².

Tebliğ, geri alım programı kapsamında geri alım işlemlerine başlanmadan iki iş günü önce, ortaklık tarafından, yapılması planlanan iktisap işlemine ilişkin özel durum açıklaması yapılmasını öngörmüştür (m. 12/4). Devam eden fıkrada da her bir geri alım işlemi sonrasında ortaklık tarafından, işlem tarihini izleyen iş günü seans başlamadan önce gerçekleştirilen geri alıma ilişkin bir özel durum açıklaması yapılması gerektiği hüküm altına alınmıştır. Böylece, yapılan her bir geri alım işlemi kamuya açıklanmış olacaktır.

Geri alım işlemleri öncesinde ve sonrasında yapılması gerekli olan özel durum açıklamalarının yanı sıra programın sona erdiğine ilişkin açıklama yapılması da gereklidir. Buna göre, ortaklık veya bağlı ortaklığı tarafından geri alım programının sona ermesini takip eden 3 iş günü içerisinde, geri alınan paylar için ödenmiş olan azami ve ortalama bedel, geri alımın maliyeti ile kullanılan kaynak, geri alınan toplam pay sayısı ve bu payların sermayeye oranı kamuya açıklanır (GAPT m. 12/7). İktisap edilen payların program süresince elden çıkarılması halinde bu işlemlere ilişkin bilgilerin de bu kapsamda açıklanması gerekmektedir.

²⁵² Manavgat, **HAAO**, s. 535; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 422. Bağlı ortaklığın halka açık bir ortaklık olmaması durumunda, bağlı ortaklık yönetim kurulunda geri alım yapacağına dair alınan kararın da kamuya duyurulması yönünde bkz. Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2567.

Ortaklığın paylarını geri alması gibi payların elden çıkarması da kamuya açıklanmalıdır. Tebliğin 12/6. maddesi hükmü uyarınca, daha önceki alımlar dâhil, geri alınan payların elden çıkarılması durumunda da ortaklık tarafından, bir özel durum açıklaması yapılması gerekmektedir. Bu özel durum açıklaması, işleme konu payların nominal tutarı, işlem fiyatı, sermayeye oranı, kalan payların sermaye oranı, gerçekleşen kazanç/kayıp tutarı, varsa bu paylara bağlı imtiyazlar ve işlem tarihi hususlarını içermelidir (GAPT m. 12/6).

2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklar

Payları borsada işlem görmeyen halka açık anonim ortaklıkların işlemlerine ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülüğü Tebliğin 13. maddesinde düzenlenmiştir. Tebliğin 12. maddenin birinci, ikinci, üçüncü ve dokuzuncu fıkralarında payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklar için getirilmiş olan yükümlülükler, bu madde kapsamında da yerine getirilecektir. Aynı şekilde, yönetim kurulu tarafından hazırlanan geri alım programı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, genel kurulun toplantı tarihinden en az üç hafta önce, ortaklık tarafından yapılacak bir özel durum açıklaması ile kamuya duyurulacak ve eş zamanlı olarak ortaklığın internet sitesinde yayımlanacaktır. Genel kurul, geri alım programını değişiklik yaparak kabul ettiği takdirde, bu durum payları borsada işlem gören ortaklıklarda olduğu gibi genel kurul tarihini izleyen ilk iş günü özel durum açıklamasıyla kamuya duyurulacaktır. Ayrıca, ortaklığın paylarının bir bağlı ortaklık tarafından satın alınması halinde hem hâkim ortaklığın hem de bağlı ortaklığın yetki kararlarının kamuya duyurulması yükümlülüğü, payları borsada işlem görmeyen ortaklıklar bakımından da geçerli olacaktır.

Bu yükümlülüklerle ek olarak, payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların iki farklı özel durum açıklaması yapması gerekir. İlk olarak, genel kurulca onaylanan bir geri alım programı kapsamında Kurula gönüllü pay alım teklifi yapmak üzere başvuruda bulunulması durumunda bir özel durum açıklaması yapılacaktır. İkinci olarak, gönüllü pay alım teklifi süresinin bitiminde, pay alım teklifi süresince geri alınan payların toplam nominal değeri ile geri alım için ödenen toplam tutar ve pay alım teklifine karşılık veren toplam pay sahibi sayısı bir özel durum açıklamasıyla

kamuya duyurulur. Açıklamada, gönüllü pay alım teklifi sonrasında oluşan ortaklık yapısına ve yönetim kontrolü durumuna da yer verilecektir.

II. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabının İstisnaları

TTK m. 382 hükmü uyarınca anonim ortaklıklar, belirli durumlarda TTK m. 379'da düzenlenen kurala tabi olmaksızın kendi paylarını iktisap edebilecektir. Bu hükümde ortaklığın kendi paylarını iktisap edebileceği beş istisnai hal düzenlenmiştir. Bu istisnalar sınırlı sayıda (*numerus clausus*) öngörülmüştür²⁵³. TTK m. 382 hükmünde sayılan pay geri alım işlemlerinde; genel kuruldan yetki kararı almasına, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşmama şartına, anonim ortaklığın net aktifinin hükümde belirlenen oranda olmasına, yakın ve ciddi bir kaybın varlığına gerek bulunmamaktadır. TTK m. 383 hükmünde düzenlenen ortaklığın kendi paylarını ivazsız iktisap etmesi hali de söz konusu koşullara tabi olmadan gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle öğretide, istisnalar arasında sayılmaktadır²⁵⁴.

Geri Alınan Paylar Tebliği'nde de halka açık anonim ortaklıklar bakımından istisnai haller yer almaktadır. Bu haller TTK düzenlemesiyle benzerlik göstermekle birlikte bazı farklılıklar bulunmaktadır. Ortaklıklar ve bağlı ortaklıkları, Tebliğin 16. maddesinde sayılan belli hallerde Tebliğin öngördüğü sınırlamalara tabi olmaksızın kendi paylarını edinebilecektir. Bu hükme göre, ortaklıklar veya bağlı ortaklıkları, söz konusu istisnai hallerde, Tebliğin 5. ve 6. maddelerindeki yetkilendirme esasları tabi olmayacak yani kendi paylarını iktisap edebilmeleri için genel kurul onayından geçecek bir geri alım programına ihtiyaç duymayacaktır. Bununla birlikte, bu istisnai hallerde Tebliğin 9. maddesinde yer verilen miktar ve bedel sınırlamalarına da tabi olunmayacaktır.

²⁵³ Bkz. TTK m. 379 hükmüne ilişkin gerekçe.

²⁵⁴ Pulaşlı, **Şirketler**, s. 554, Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 122; Turan, **a.g.e.**, s. 120.

A. Ödenmiş veya Çıkarılmış Sermayenin Azaltılması Çerçevesinde

TTK m. 382/1-(a) hükmü, esas veya çıkarılmış sermayenin azaltılmasına ilişkin TTK 473. ila 475. madde hükümlerinin uygulanması halinde, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap işlemlerinin istisna kapsamında kalacağını belirtmiştir. Tebliğ m. 16 ise TTK hükmüne paralel olarak, “ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin azaltılması çerçevesinde” iktisap edilen payların istisna kapsamında olduğunu belirtmiştir.

Sermayenin azaltılması ortaklığın bilançosundaki sermaye kaleminin itibari değerinin küçültülmesidir²⁵⁵. Bir anonim ortaklık; ihtiyacının üstünde bir sermayeye sahip olması durumunda, mevcut bilanço açıklarının kapatılması gerektiğinde ve kanunun sermayede azaltılma yapılmasını öngördüğü hallerde sermayenin azaltılması yoluna gidebilir²⁵⁶.

Payların iktisap ve itfa edilmesi, esas sermayenin azaltılması yöntemlerinden birisidir²⁵⁷. Burada ortaklık, itfa edilecek payların bedellerini pay sahiplerine ödeyerek payları iktisap eder ve sonrasında azaltılacak sermaye miktarında payı itfa eder²⁵⁸. Ortaklık, geçici süre için de olsa, sermayenin azaltılması amacıyla kendi paylarını Tebliğde belirtilen şartlara tabi olmaksızın iktisap edebilecektir²⁵⁹. Ancak paylar itfa amacıyla iktisap edilmiş olduğundan bu durum ortaklığın kendi paylarını iktisabının sonuçlarını doğurmayacaktır. Bu paylar, ortaklığa herhangi bir pay sahipliği hakkı vermeyecektir²⁶⁰.

Ortaklığın elinde daha önce iktisap ettiği ve belli bir amaca özgülenmemiş paylar mevcut ise öncelikle bu payların itfa edilmesi gerektiği ifade edilmiştir²⁶¹. Ancak ortaklığın halihazırda bünyesinde tuttuğu payların borsa fiyatını dengelemek veya bir

²⁵⁵ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 149.

²⁵⁶ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 149; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 243;

²⁵⁷ Sermayenin azaltılması yöntemleri hakkında bkz. Hayrettin Çağlar, **Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin Azaltılması**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2010.

²⁵⁸ Çağlar, **a.g.e.**, s. 44; Ahmet Türk, “Bilanço Açığını Gidermek Amacıyla Yapılan Esas Sermaye İndirimi”, **BATİDER**, C. 19, S. 4, Aralık 1998, s. 163.

²⁵⁹ Çapa, **a.g.e.**, s. 75; Hasan Pulaşlı, **Şirketler Hukuku Şerhi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018, s. 1359.

²⁶⁰ Pulaşlı, **Şerh**, s. 1359.

²⁶¹ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 244.

alacağın tahsili gibi işlevlerinin olması durumunda bu payların öncelikli olarak itfa edilmesi gerekmeyecektir²⁶².

Sermayenin azaltılması amacıyla iktisap edilecek payların alımı borsa üzerinden açık piyasa işlemiyle veya pay alım teklifi yoluyla yapılabilir²⁶³. Ancak pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesinin korunmasına uygun olarak alım yapılması gerekmektedir²⁶⁴.

B. Külli Halefiyet Kuralının Gereği Olarak

TTK m. 382/1-(b) hükmüne paralel olarak, Tebliğin 16. maddesinde sayılan durumlardan biri de ortaklığın külli halefiyet kuralının gereği olarak kendi paylarını iktisap etmesidir. Buna göre, ortaklık başka bir gerçek veya tüzel kişinin malvarlığının tamamını veya bir kısmını edinmektedir. Bu malvarlığı kapsamında kendisine ait paylar mevcut ise bunların mülkiyeti de ortaklığa geçer²⁶⁵. Böylece ortaklık kendi payları iktisap etmiş olur.

Çeşitli hallerde külli halefiyet gereği ortaklığın kendi paylarını iktisabı söz konusu olabilecektir. İlk olarak, ortaklığın paylarını elinde bulunduran bir gerçek kişinin mirasçısı olması durumudur²⁶⁶. Ortaklık, gerçek bir kişiye vasiyet yoluyla mirasçısı olarak atanmışsa veya gerçek kişinin sağlığında onunla miras sözleşmesi yapmışsa, bu kişinin ölümü halinde külli halefiyet yoluyla malvarlığının bir kısmını veya tamamını edinebilir (TMK²⁶⁷ m. 531 vd.). Ortaklığın edindiği bu malvarlığında kendi paylarının bulunması durumunda, Tebliğde öngörülen sınırlamalara tabi olmaksızın payları iktisap edecektir. Eğer pay sahibi payını ortaklığa vasiyet etmişse, bu halde külli halefiyet değil payların ortaklık tarafından bedelsiz edinimi hali söz konusu olacaktır.

²⁶² A.e., s. 244.

²⁶³ Karacan/Karacan, a.g.e., s. 128.

²⁶⁴ Pulaşlı, Şerh, s. 1786.

²⁶⁵ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 121; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 248.

²⁶⁶ Bkz. TTK m. 382 hükmüne ilişkin gerekçe.

²⁶⁷ 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu, RG: 08.12.2001, S: 24607.

Ortaklığın kendi paylarını külli halefiyet gereği iktisap edebileceği bir diğer hal, birleşme ve bölünme halidir²⁶⁸. Devralma yoluyla birleşmede; devrolunan ortaklığın malvarlığında devralan ortaklığa ait paylar mevcut ise devralan ortaklık kendi paylarını iktisap etmiş olur^{269 270}. TTK m. 136/4 ve TBK m. 202, 203 hükümlerinde yer alan haller bu istisna kapsamında yer alacaktır²⁷¹. Bölünmedeki kısmi külli halefiyet halinde de ortaklığın kendi paylarını iktisabı söz konusu olur²⁷². Burada, birleşme, bölünme ve bir işletmenin veya malvarlığının devralınması işlemleri öncesinde, devralınacak veya devrolunacak malvarlığı içindeki ortaklık paylarının ayrıştırılmasının neden olacağı zorluklar engellenmek istenmiştir²⁷³.

C. Bir Kanuni Satın Alma Yükümlülüğü Nedeniyle

TTK m. 382/1-(c) ve Tebliğ m. 16/1-(c) hükmü gereğince, ortaklık kanuni bir satın alma yükümlülüğü nedeniyle öngörülen koşullara tabi olmadan kendi paylarını iktisap edebilecektir. Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi bazı durumlarda kanun gereği zorunlu hale gelebilecektir. TTK hükmü gerekçesinde bu durumun kapsamına, Özelleştirme Kanunu veya diğer bir kanunun herhangi bir hükmü dolayısıyla iktisap edilen payların gireceği öngörülmüştür. Burada Özelleştirme Kanunu bir örnek olarak gösterilmiştir. Ancak ortaklığın kendi paylarını iktisabı başka bir kanun hükmü gereğince de zorunlu hale gelebilecektir.

SerPK’da düzenlenen ayrılma hakkı, ortaklığa paylarını iktisap etme yükümlülüğü getiren diğer bir düzenlenme olup, ayrı bir istisna olarak aşağıda incelenecektir.

²⁶⁸ Çapa, **a.g.e.**, s.77; Çeliktas, **İktisap**, s. 200; Sevi, **Payın Devri**, s.94; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 121; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 249.

²⁶⁹ Aydın, **a.g.e.**, s. 227; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 121.

²⁷⁰ Yeni kuruluş yoluyla birleşmede ise yeni kurulan ortaklığın payları aslen kazanıldığından bu kapsam olmayacaktır.

²⁷¹ Pulaşlı, **Şirketler**, s. 555.

²⁷² Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 121.

²⁷³ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 251.

D. Karşılıksız İktisap

Payların ortaklık tarafından karşılıksız iktisap edilmesi de Tebliğin 5. ve 6. maddelerindeki yetkilendirme esaslarına ve m. 9 hükmündeki sınırlamalara tabi olmayacak bir istisna olarak kabul edilmiştir. Benzer bir hüküm TTK'nın 383. maddesinde de öngörülmüştür.

Ortaklığın kendi paylarını ivazsız olarak iktisap edebilmesi, kendi payına karşılık olarak herhangi bir edim borcu altına girmemesini ifade etmektedir²⁷⁴. Bu nedenle ortaklığın ve alacaklılarının herhangi bir zarara uğraması söz konusu olmayacaktır. Payların karşılıksız olarak iktisap edilmesi halinde sermayeden bir iade söz konusu olmaması nedeniyle, ortaklığın kendi paylarını bu şekilde ivazsız edinmesi belirtilen sınırlamalara tabi olamayacaktır. Bu durum ortaklığa herhangi bir mali yük getirmeyecek; tam tersi ortaklık malvarlığı geri alınan pay ile ekonomik bir değer kazanmış olacaktır.

İvazsız iktisap halinde, pay sahibi ile ortaklık arasında ortaklığın kendi paylarının iktisabına ilişkin bir bağış sözleşmesi veya vasiyetname söz konusu olabilecektir²⁷⁵. Ancak burada bağışlama veya miras yolu ile iktisabın bir şart veya yükümlülük içermesi halinde, iktisabın karşılıksız olması niteliğini ortadan kalkabilecektir. Bu şart veya yükümlülüğün bir vergi ödemesi vb. bir ödemeyi gerektirmesi halinde devralmanın bedelsiz olma niteliğinin devam edeceği ifade edilmektedir²⁷⁶. Buna karşılık, “yüklemeli bağışlama” ve “şartlı vasiyet” gibi karşı edim gerektiren haller de iktisap bedelsiz sayılmayacaktır²⁷⁷. Bu durumda somut olayın koşullarına bakmak gerektiği, eğer şart veya yükümlülük paya karşılık ivaz niteliğinde ise bu devrin ivazsız iktisap niteliği taşımayacağını belirtilmektedir²⁷⁸.

E. Azınlık Haklarının Korunmasına Yönelik Olarak Alınmış Bir Kurul veya Mahkeme Kararı Neticesinde

²⁷⁴ Aydın, a.g.e., s. 236; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 264.

²⁷⁵ Çapa, a.g.e., s. 83; Çeliktas, **İktisap**, s. 203; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 264.

²⁷⁶ Aydın, a.g.e., s. 236.

²⁷⁷ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 264.

²⁷⁸ Aydın, a.g.e., s. 236; Çapa, a.g.e., s. 83; Çeliktas, **İktisap**, s. 204.

Tebliğ m. 16/1-(d) hükmü, azınlık haklarının korunmasına yönelik olarak alınmış bir kurul veya mahkeme kararı neticesinde pay edinimini istisnalar arasında düzenlemiştir. Bu durum, TTK m. 382 hükmünde bir istisna olarak sayılmamıştır.

Bu istisna kapsamında, TTK m. 531 hükmünde yer alan haklı sebeple fesih davası açan azınlık pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılması hali sayılabilecektir. Ortaklık aleyhine açılmış haklı sebeple fesih davası sonucunda, davacı pay sahiplerinin ortaklıktan çıkarılmasına ve paylarının ortaklık tarafından devralınmasına karar verilebilecektir. Bu mahkeme kararı neticesinde ortaklık kendi paylarını zorunlu olarak iktisap edecektir. Ortaklığın bu şekilde iktisap edeceği payların aynı zamanda TTK m. 382/1-(c) hükmünde düzenlenen kanuni satın alma yükümlülüğü dolayısıyla iktisap edilen paylar kapsamında girip girmediği hususu tartışmalıdır²⁷⁹. Doktrinde baskın görüş, ortaklık tarafından iktisap edilen bu payların, ortaklığın kendi paylarının iktisabının bir istisnası olduğu görüşüdür²⁸⁰. Tebliğde m. 16/1-(d) hükmü ile halka açık anonim ortaklıklar bakımından, bu konuda bir istisnai hal öngörülerek bu tartışmanın dışında çıkmıştır.

SerPK hükümlerinde azınlık haklarının korunmasına yönelik olarak pay iktisabının çoğunlukla pay alımı teklifinde bulunma yoluyla tanındığını görmekteyiz²⁸¹. Ancak bu hallerde pay alım teklifinde bulunma yükümlülüğü ortaklığa değil, ilgili ortağa getirilmiştir²⁸². Dolayısıyla pay alım teklifinin ortak/ortaklar tarafından yapılması söz konusu olmayan durumlar, *ortaklığın kendi paylarını iktisabı* kurumu kapsamına girmemektedir. Ayrılma hakkı ve ortaklıktan çıkarma/satma

²⁷⁹ Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 130; Turan, **a.g.e.**, s. 149.

²⁸⁰ Tolga Ayoğlu, “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, **GÜHFD**, C. 12, S. 2, Temmuz 2013, s. 245; Nedret Füsün Nomer Ertan, “Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davası -TTK m. 531 Üzerine Düşünceler”, **İÜHFM**, C. 73, S. 1, Kasım 2016, s. 431; Murat Oruç, “6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’na göre Anonim Ortaklıktan Haklı Sebeple Fesih İstemine Bağlı Çıkarılma”, **BATİDER**, C. 27, S. 1, 2011, s. 229; Ayşe Şahin, **Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2013, s. 447; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 122; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 252.

²⁸¹ SerPK m. 26 hükmünde bazı ortakların pay satın almak üzere teklif yapması zorunluluğu bulunmaktadır. Aynı şekilde, SerPK m. 33/4 uyarınca, hâkim ortaklara pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilebilir.

²⁸² Turan, **a.g.e.**, s. 151.

hakkının kullandırılması nedeniyle ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi ayrı bir istisna hükmü olarak düzenlenmiştir.

F. Cebri İcradan veya Mahkeme Kararı ile Ortaklığın Alacağının Tahsili Amacına Yönelik Olarak

Tebliğ m. 16 hükmünde düzenlenen diğer bir istisna ise ortaklığın alacağının tahsili amacıyla cebri icradan veya mahkeme kararı ile kendi paylarını edinmesidir. Bu istisna TTK m. 382/1-(d) hükmünde *“bedellerinin tümü ödenmiş olmak şartıyla ve cebri icradan, bir şirket alacağının tahsili amacına yönelikse”* ifadesiyle hükme bağlanmıştır. Tebliğ hükmünde pay bedellerinin tümünün ödenmiş olması şartı yer almamaktadır. Ancak bu durum halka açık anonim ortaklıklar bakımından bir farklılık arz etmeyecektir. Nitekim SerPK m. 12 hükmüyle ihraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi şart koşulmuştur. Ayrıca Tebliğde mahkeme kararı ile tahsil imkânı da eklenmiştir. Böylece alacağı bir mahkeme kararı ile hüküm altına alınan ortaklık, pay sahibi ile yapacağı bir sulh sözleşmesiyle pay sahibinden edineceği payları kendi alacağına mahsup edebilir.

Anonim ortaklıklarda pay sahibinin tek borcu taahhüt ettiği pay bedellerinin ifasıdır²⁸³. TTK m. 358 hükmü uyarınca, pay sahiplerinin ortaklığa borçlanması kural olarak yasak olmakla birlikte, hükümde düzenlenen şartların gerçekleşmesi halinde pay sahibi ortaklık karşısında borçlu konumunda bulunabilir²⁸⁴. Böylece ortaklık ile pay sahibi arasında, bir sözleşme gereğince, bir haksız fiil sonucu veya sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre borç ilişkisi meydana gelebilecektir²⁸⁵. Bu hallerde eğer pay sahibi, ortaklığa olan borcunu ödemez veya ödeyemezse ortaklık, alacağını tahsil etmek amacıyla cebri icra yoluna başvurduğu takdirde pay sahibinin malvarlığı değerlerinin yanı sıra bu pay sahibinin elinde bulunan kendi paylarına da müracaat edebilir²⁸⁶. Böylece ortaklığın cebri icra yoluyla kendi paylarını iktisap etmesi söz

²⁸³ Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2017, s. 71; N. 1019.

²⁸⁴ TTK m. 358: *“Pay sahipleri, sermaye taahhüdünden doğan vadesi gelmiş borçlarını ifa etmedikçe ve şirketin serbest yedek akçelerle birlikte kârı geçmiş yıl zararlarını karşılayacak düzeyde olmadıkça şirkete borçlanamaz.”*

²⁸⁵ Aydın, **a.g.e.**, s. 218; Çeliktaş, **İktisap**, s. 198; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 254.

²⁸⁶ Çapa, **a.g.e.**, s. 79; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 257.

konusu olur. Bu istisnanın öngörülme amacı, ortaklığın alacağının tahsilini kolaylaştırmak ve ortaklığın malvarlığını korumaktır²⁸⁷.

Burada belirtilmesi gereken önemli husus ise pay sahibinin borcunun, ortaklığın kuruluşunda veya sermaye artırımında gerçekleşen sermaye taahhüdünden başka bir sebeple doğmuş olan bir borç olması gerektiğidir²⁸⁸. Aksi takdirde, ortaklığın ödenmeyen sermaye taahhüt alacağı nedeniyle kendi paylarını iktisap etmesi, kendi paylarını taahhüdü yasağını zedeleyecektir. Ancak ortaklığın sermaye taahhüdünden doğan alacağının tahsili amacıyla pay sahibinden borsada işlem gören kendi paylarını devralması halinde söz konusu riskin mevcut olmadığı söylenebilir²⁸⁹. Zira SerPK m. 12 uyarınca ihraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi şarttır.

Hüküm, ortaklığın kendi paylarını edinmesini bir alacağının tahsili amacına yönelik olması koşuluyla istisna olarak saymıştır. Bu nedenle, ortaklığın tasfiyesi halinde, tasfiyenin amacıyla bağdaşmaması nedeniyle bu istisna uygulanmayacaktır²⁹⁰. Ortaklığın tasfiye haline geçmesi, bir amaç değişikliği doğurur ve artık ortaklığın amacı tasfiyedir²⁹¹. Bu ortaklığın amacı, malvarlığının paraya çevrilmesi, alacaklarının tahsili ve borçlarının ödenmesi ve varsa kalan bakiyenin pay sahiplerine dağıtılmasıdır. Nitekim, tasfiye halindeki ortaklık, tasfiye amacına uygun olarak, ancak tasfiyeye yardımcı işlemler gerçekleştirebilecektir.

Ortaklığın bu kapsamda kendi paylarını iktisap edebilmesi ancak, cebri icra yoluyla veya mahkeme kararı neticesinde mümkün olacaktır. Borcun tahsili amacıyla bile olsa, pay sahibi ile yapılan hukuki işlemler istisna arz etmeyecektir²⁹².

²⁸⁷ Çapa, **a.g.e.**, s. 79; Özdamar, **a.g.e.**, s. 32.

²⁸⁸ Pulaşlı, **Şerh**, s. 1787; Sevi, **Payın Devri**, s. 96.

²⁸⁹ Sevi, **Payın Devri**, s.96.

²⁹⁰ Çapa, **a.g.e.**, s. 80; Çeliktas, **İktisap**, s. 200; Pulaşlı, **Şerh**, s. 1787; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 258. Aksi yönde, Özdamar, **a.g.e.**, s. 196 vd.

²⁹¹ Ünal Tekinalp (Reha Poroy/Ersin Çamoğlu), **Ortaklıklar Hukuku II**, s. 349, N. 1568.

²⁹² Pulaşlı, **Şerh**, s. 1787.

G. Kurulun İlgili Düzenlemeleri Uyarınca Ayrılma veya Ortaklıktan Çıkarma/Satma Hakkının Kullandırılması Nedeniyle

Ayrılma veya ortaklıktan çıkarma/satma hakkının kullandırılması nedeniyle ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi istisnalar arasında sayılmıştır. Ayrılma hakkı SerPK m. 24; ortaklıktan çıkarma hakkı ve satma hakkı SerPK m. 27 hükümlerinde düzenlenmiştir. Tebliğde, bu hakların kullanımı sonucu meydana gelecek pay edinimi, m. 16/1-(c) hükmünde yer alan “kanuni bir satın alma yükümlülüğü” kapsamından ayrı bir istisna olarak sayılmış; bu maddenin (f) bendinde düzenlemiştir. Böyle bir istisna ayrıca öngörülmemiş olsaydı bile, kanuni satın alma yükümlülüğü istisnası kapsamına girerdi.

Ayrılma hakkı, SerPK 24. maddesi hükmü ile, belirlenen koşulların gerçekleşmesi durumunda, ortaklığa kendi paylarını satın alma zorunluluğu getirmektedir. Bu hükme göre, halka açık anonim ortaklıklarda birtakım önemli nitelikte işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılıp da olumsuz oy kullanan ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına işleyen pay sahipleri paylarını ortaklığa devrederek ayrılma imkânına sahiptir²⁹³. Bu durumda ortaklık, bu pay sahiplerinin paylarını satın almakla yükümlüdür. Ayrılma hakkına imkân veren birtakım önemli nitelikteki işlemler SerPK 23. maddesinde sayılmış olsa da maddenin lafzından bu işlemlerin sınırlı sayıda olmadığı anlaşılmaktadır²⁹⁴. Ayrılma hakkı, bu işlemler sonucunda ortaklıkta meydana gelecek değişime bağlı olarak ortaklıktan beklentisi değişen veya ortaklıktaki konumu etkilenen pay sahibine bir çıkış imkânı vermektedir²⁹⁵.

²⁹³ Ayrılma hakkına ilişkin usul ve esaslar için bkz. Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği (II-23.3), RG: 27.06.2020, S. 31168.

²⁹⁴ SerPK m. 23: “Halka açık ortaklıkların birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirmesi, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi gibi yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemler bu Kanunun uygulanmasında önemli nitelikte işlem sayılır.”

²⁹⁵ Burak Adıgüzel, “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı”, **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 18, S. 2, Nisan 2014, s. 5; Barış Kaya, **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı**, İstanbul, Beta Yayınları, 2018, s. 98-99.

SerPK m. 33/4 hükmü ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan ortaklıklarda bazı pay sahiplerine de ayrılma hakkı tanınmıştır. Pay sahibi sayısı beş yüzü aşmak suretiyle payları halka arz olunmuş sayılan (SerPK m.16) anonim ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesini istemeyen pay sahiplerinin oyları ile bu ortaklıkların Sermaye Piyasası Kanunu kapsamından çıkması sağlanabilecektir. Pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyu veya toplam oyların dörtte üçü ile alınacak bir genel kurul kararı ile söz konusu ortaklık Kanun kapsamından çıkabilecektir (SerPK m. 33/4). Kanun kapsamından çıkma kararına olumlu oy kullanmayan pay sahiplerine ise SerPK m. 24 hükmüne atıf yapılarak ayrılma hakkı tanınmıştır. Böylece ayrılma hakkını kullanan pay sahiplerinin payları ortaklık tarafından iktisap edilecektir.

Bir diğer istisna olan çıkarma ve satma hakkı, SerPK m. 27 hükmünde düzenlenmiştir. Bu hüküm, sahip oldukları paylar halka açık ortaklığın oy haklarının Kurulca belirlenen oranına veya daha fazlasına ulaşan pay sahiplerinin, diğer pay sahiplerini ortaklıktan çıkarabilme hakkını belirtmektedir. Bu hakkı elde eden pay sahipleri, Kurul tarafından belirlenen süre içinde, azınlıkta kalan pay sahiplerinin paylarının iptalini ve bunlar karşılığı çıkarılacak yeni payların kendilerine satılmasını ortaklıktan talep edebilirler. Ortaklık, çıkarılan pay sahiplerinin paylarını, bu paylar yerine çıkarılacak pay çıkarma hakkı sahibine verilene kadar kendi paylarını mülkiyetinde tutacaktır²⁹⁶. Nitekim, Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği²⁹⁷ (II-27.3) m. 5/11 son cümle, ortaklıkların ortaklıktan çıkarma hakkının kullanımına konu olan ve iptal edilmiş sayılan payları, herhangi bir süre sınırı olmaksızın sahiplerinin yapacakları başvuru üzerine satın almakla yükümlü olduklarını ifade etmiştir. Ancak bu işlemin amacı, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi değil; payları çıkarma hakkını kullanan kişiye devretmektir²⁹⁸.

SerPK m. 27/2 hükmünde, ortaklıktan çıkarma hakkının doğduğu durumlarda, azınlıkta kalan pay sahiplerine paylarını satma hakkı tanınmıştır. Bu pay sahipleri, Kurulca belirlenen süre içinde, paylarının adil bir bedel karşılığında satın alınmasını, oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına sahip olan gerçek veya

²⁹⁶ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 413.

²⁹⁷ RG: 31.12.2020, S. 31351

²⁹⁸ Turan, **a.g.e.**, s. 153, 255; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 413.

tüzel kişilerden ve bunlarla birlikte hareket edenlerden talep edebilirler. Hükümde, satın alma işleminin, oy haklarının Kurulca belirlenen orana veya daha fazlasına sahip olan gerçek veya tüzel kişilerce yapılabileceği belirtilmiştir. Burada, paylar iptal edilmemekte, diğer pay sahipleri tarafından iktisap edilmektedir. Bu nedenle, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi işlemi bu hüküm bakımından söz konusu değildir.

SerPK 27. maddesinde, Kurul tarafından tespit edileceği ifade edilen oran, Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nin 4/1. maddesinde yüzde doksan sekiz olarak belirlenmiştir. Aynı tebliğin m. 3/1-(c) hükmünde hâkim ortak kavramı *“tek başına veya birlikte hareket ettiği kişilerle birlikte ortaklığın oy haklarının en az %98'ine sahip olan gerçek ya da tüzel kişiler”* şeklinde tanımlanmıştır. Buna göre ortaklığın oy haklarının en az yüzde doksan sekizine sahip olan ve dolayısıyla hâkim ortak tanımlamasına uyan kişiler diğer pay sahiplerinin tamamını ortaklıktan çıkarma hakkına sahip olmaktadır. Bu durumda diğer ortakların da paylarını hâkim ortağa satma hakkının doğacağı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği'nin 4/1. maddesinde belirtilmiştir.

H. Sabit Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Geri Alımı

Tebliğin 16. maddesinin 2. fıkrasında sabit sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıkları bakımından bir istisna getirmiştir. Bu tür ortaklıklar, Tebliğ hükümlerine tabi olmakla birlikte, bazı sınırlama ve yükümlülöklere tabi olmayacaktır. Sabit sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarının geri alımda bulunmaları halinde, Tebliğin 5. ve 6. maddelerindeki yetkilendirme esasları ile 9. maddesinin birinci fıkrasındaki sınırlama uygulanmayacaktır. Böylece bu ortaklıkların kendi paylarını iktisabında, genel kurulun yetkilendirme kararına gerek olmadığı gibi, edinebilecekleri payların itibari değeri de sermayenin yüzde onu ile sınırlı değildir. Ancak geri alınan payların itibari değeri, ödenmiş veya çıkarılmış sermayelerinin yüzde yirmisini ve fiili dolaşımdaki pay oranının yüzde otuzunu aşamayacaktır (GAPT m. 16/2).

Sabit sermayeli menkul kıymetler yatırım ortaklıklarının kuruluş, işleyiş ve her türlü faaliyetine ilişkin esaslar III-48.5 sayılı Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde düzenlenmiştir. Bu ortaklıklar söz konusu Tebliğ'in 4. maddesinde, belirlenmiş varlık ve menkul kıymetlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan *sermaye piyasası kurumu* olarak tanımlanmıştır. "Sermaye piyasası kurumu" kavramı da sermaye piyasasının sağlıklı bir şekilde işleyişi için kanun tarafından görevlendirilen kurumlar olarak tanımlanabilecektir²⁹⁹. Öte yandan III-48.5 sayılı Tebliğ'in 11. maddesinin 1. ve 4. fıkraları gereğince, bu ortaklıkların sermayelerinin asgari %49'u oranındaki ortaklık paylarının halka açık pay niteliğinde olması zorunludur. Esas faaliyet konusu menkul kıymetler portföyü işletmek olan ve belli bir orandaki payı halka açık olmak durumunda olan bu ortaklıkların kendi paylarının borsadaki fiyatının istikrarını korumaları da fiili bir zorunluluktur. Bu nedenle kendi paylarının geri alımında genel kurul onayı gibi yetkilendirmeye ilişkin sınırlamalar kaldırılmış ve geri alınabilecek azami pay oranına ilişkin sınırlama da daha geniş tutulmuştur.

III. Kanuna Karşı Hile

A. Finansal Destek Yasağı

Bir ortaklığın, kendi paylarını iktisap ederken kanunun öngörmüş olduğu kuralları aşmak amacıyla çeşitli yollara başvurusu mümkündür. Buna göre, ortaklık, kanuni sınırlamaları ve yükümlülüklerin dolanmak amacıyla paylarını üçüncü bir kişiye iktisap ettirebilir veya bu iktisaba yönelik finansal destek sağlayabilir³⁰⁰. Kanunun bu şekilde dolanılmasına engel olabilecek kurallar TTK m. 380/1 hükmünde öngörülmüştür³⁰¹. Buna göre, anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap amacıyla pay sahiplerine ve/veya üçüncü kişilere avans ve ödünç vermesi veya bu amaçla kullanılacak krediler için teminat sağlaması kanuna karşı hile sayılmıştır. Bu hususlara yönelik hukuki işlemler batıl kabul edilmiştir. Görüldüğü gibi bu yasağın iktisap işlemlerine bir etkisi yoktur. Üçüncü kişinin gerçekleştirdiği pay iktisap işlemi geçerli

²⁹⁹ Memiş/ Turan, **a.g.e.**, s. 157.

³⁰⁰ Veliye Yanlı, "Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasağı", **BATİDER**, C. 28, S. 4, Aralık 2012, s. 30-31; Turan, **a.g.e.**, s. 92.

³⁰¹ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 114.

olacak; geçersizlik yaptırımı üçüncü kişi ile ortaklık arasındaki finansal yardım konusundaki anlaşma bakımından ortaya çıkacaktır. Bu nedenle, hükmün amacının ortaklık malvarlığının payların iktisabı amacıyla kullanılması engellemek ve böylece ortaklığın malvarlığının korunması sağlamak olduğunu söyleyebiliriz³⁰².

Geri Alınan Paylar Tebliği m. 2/2 son cümlesi halka açık anonim ortaklıklar bakımından bu konu hakkında bir düzenleme öngörmüştür. Hükme göre; paylarının satın alınması amacıyla ortaklığın ve/veya bağlı ortaklığının üçüncü kişilerle yaptığı konusu avans, ödünç ve teminat verilmesi olan işlemlere de Tebliğde yer alan hükümler uygulanır. İlk bakışta, söz konusu işlemlerin Tebliğde öngörülen koşullar kapsamında geçerli olacağı, böylece finansal yardım yasağının halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı şeklinde anlaşılabilecek bu hüküm öğretide eleştirilmiştir³⁰³. Anılan hükmün amacı, Tebliğin kapsamını belirlemektir. Bu şekilde, ortaklığın kendi paylarını doğrudan iktisap etmediği durumlarda ekonomik olarak aynı neticenin ortaya çıkacağı işlemler sonucunda iktisap edilen paylara da Tebliğ hükümlerinin uygulanmasını sağlanacaktır³⁰⁴. Diğer bir deyişle, TTK m. 380 hükmünde düzenlenen finansal destek verilmesi amacıyla gerçekleştirilen hukuki işlemlerin batıl olduğu kuralı, halka açık anonim ortaklık bakımından da uygulanacaktır. Ancak ortaklık üçüncü kişiye finansal yardım sağlayarak, bu kişilerin ortaklığın paylarını edinmesine sebep olduysa, bu iktisap işlemi ortaklık tarafından gerçekleştirilmiş gibi sonuç doğuracak ve bu kapsamda edinilen paylar Tebliğ hükümlerinde tabi olacaktır.

1. Finansal Destek Yasağının Şartları

Finansal destek yasağının uygulama alanı bulabilmesi için pay iktisabı ve finansal destek işlemlerinin bulunması; bu işlemler arasında açık veya örtülü bir amaç birliğinin bulunması gerekmektedir³⁰⁵. Burada önem arz eden konu, işlemin finansal

³⁰² M. Fatih Arıcı/Cem Veziroğlu, **Kaldıraçlı Devralma ve Anonim Şirketin Finansal Yardım Yasağı**, İstanbul, Oniki Levha Yayınları, 2018, s. 120-121; Gürel, **a.g.e.**, s. 91.

³⁰³ Gürel, **a.g.e.**, s. 109 vd.; Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 147; Manavgat, **HAAO**, s. 519; Turan, **a.g.e.**, s. 157.

³⁰⁴ Manavgat, **HAAO**, s. 519; Turan, **a.g.e.**, s. 157.

³⁰⁵ Arıcı/Veziroğlu, **a.g.e.**, s. 47 vd.; Ali Paslı, Cem Veziroğlu, "Hedef Anonim Ortaklığın Kâr Dağıtımı ve Bu Yöndeki Taahhüdü Finansal Yardım Yasağını (TTK 380/1) İhlal Eder Mi?", **İÜHFİM**, C. 76, S. 1, Ekim 2018, s. 261 vd.

destek sağlama amacına yönelik olup olmadığıdır. Ayrıca iktisap işleminden sonra gerçekleşen ve finansal destek sağlama amacıyla yapılan işlemler de hükmün kapsamına dahil olacaktır³⁰⁶.

TTK m. 380/1 hükmünde “*konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler*” olarak ifade edilen finansal yardım işlemleri sayılanlarla sınırlı olmayacaktır³⁰⁷. Hükmün amacı iktisap işleminin ortaklık tarafından finanse edilmesinin engellenmesi olduğu için bu amaca hizmet eden her türlü hukuki işlem bu yasak kapsamında olmalıdır. Zira madde gerekçesinde “konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan” ibaresinin geniş olarak yorumlanmasının *ratio legis* gereği olduğu, ibarenin söz konusu işlemlerin bütün türlerini kapsadığı belirtilmektedir³⁰⁸.

Hükmün gerekçesinde finansal destek sağlanacak kişilerin kapsamının da geniş yorumlanması gerektiği belirtilmiştir. Buna göre finansal destek yasağı kapsamına sadece pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, ortaklık çalışanları gibi ilişkili taraflar değil; ilişkili taraf özelliği taşımayan üçüncü kişiler de dahil edilmelidir³⁰⁹. Böylece bu kişilerin ortaklığın paylarını edinmesi amacıyla yapılan finansal destek işlemleri de yasak kapsamına girecektir.

2. Finansal Destek Yasağının İstisnaları

TTK m. 380/1 hükmünde anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabına ilişkin finansal destek yasağının uygulanmayacağı iki istisnai hal sayılmıştır. İlk istisna, kredi ve finans kurumlarına yöneliktir. Buna göre, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemler bakımından söz konusu yasak uygulanmayacaktır. Burada istisnanın kapsamına girecek olan durum, kredi ve finans kurumlarının kendi paylarının edinilmesi işlemi için finansal destek vermesidir³¹⁰. Yoksa bir başka

³⁰⁶ Yanlı, **Finansal Destek Yasağı**, s. 33.

³⁰⁷ Arıcı/Veziroğlu, **a.g.e.**, s. 47; Gürel, **a.g.e.**, s. 130; Gül Okutan Nilsson, “Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerini İktisabı Bağlamında Finansal Yardım Yasağı”, **Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler, Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu (25-26 Haziran 2010)**, İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011, s. 96; Paslı/Veziroğlu, **a.g.m.**, s. 261; Yanlı, **Finansal Destek Yasağı**, s. 31.

³⁰⁸ Bkz. TTK m. 380/1 hükmüne ilişkin gerekçe.

³⁰⁹ Çapa, **a.g.e.**, s. 87; Gürel, **a.g.e.**, s. 136; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 363.

³¹⁰ Gürel, **a.g.e.**, s. 212; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 117; Yanlı, **Finansal Destek Yasağı**, s. 36.

ortaklığın paylarının iktisabı için o ortaklığın teminat göstermesiyle kredi ve finans kurumu tarafından kredi verilmesi bu istisna kapsamına girmeyecektir.

Öte yandan, hüküm uyarınca finansal destek yasağının istisnasını teşkil edecek işlem, kredi ve finans kurumlarının *işletme konuları* içine girmesi gerekmektedir³¹¹.

Hükümde geçen kredi ve finans kurumları ibaresinden 5411 sayılı Bankacılık Kanunu³¹² kapsamında faaliyet gösteren bankaları anlamak gerekmektedir. Ayrıca SerPK m. 43 hükmüne göre faaliyet gösteren ve yatırım kuruluşu niteliğini haiz aracı kurumların da bu kapsamda olduğu kabul edilmelidir³¹³.

Finansal destek verme yasağına ilişkin ikinci istisna ise ortaklığın kendi paylarının iktisabı için kendi çalışanlarına veya bağlı ortaklık çalışanlarına, finansal destek sağlamasıdır. Eğer bir ortaklık kendi paylarının edinilmesi amacıyla, kendisinin veya bağlı ortaklığının çalışanlarına avans, ödünç ve teminat veriyor ise bu işlemler geçersiz olmayacaktır. Ancak ortaklığın yönetim kurulu üyeleri ve organ sıfatına sahip olan kişiler bu madde anlamında çalışan sayılmayacaktır³¹⁴. Bildiği üzere, çalışanların çalıştıkları kurumlara ortak edilmeleri dünyada oldukça sık kullanılan ve hem bağlılığı artırmayı hem de ödüllendirmeyi hedefleyen bir yöntemdir. Bu istisna ile, ortaklık veya bağlı ortaklık çalışanlarının pay iktisabı sırasında ortaklıkça yapılabilecek finansal desteğin önündeki engelin kaldırılması amaçlanmıştır.

Bunlarla birlikte, TTK m. 380/1 son cümlesinde, bu istisnaların uygulanmayacağı haller belirtilmiştir. Ortaklığın veya bağlı ortaklığın çalışanlarına yapılan finansal destek ile bankanın veya finans kurumunun işletme konuları içinde yaptıkları işlemler, ortaklığın kanun ve esas sözleşmesi uyarınca ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçelerini azaltıyor ise geçersiz olacaktır. Yine bu işlemler, ortaklığın yedek akçelerinin harcanmasına ilişkin kuralları (TTK m. 519) ihlal ediyor

³¹¹ Öğretide “işletme konuları” ibaresini “olağan işlemler” olarak anlamak gerektiği, bu durumun çeviri hatasından kaynakladığı ifade edilmiştir. Bkz. Gürel, **a.g.e.**, s. 214; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 368.

³¹² RG: 01.11.2015, S. 25983.

³¹³ Gürel, **a.g.e.**, s. 213.

³¹⁴ Gürel, **a.g.e.**, s. 218; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 371; Yanlı, **Finansal Destek Yasağı**, s. 38.

veya ortaklığın kendi paylarının iktisabı için ayırması gereken yedek akçeyi ayırmasına imkân bırakmıyor ise batıl olacaktır (TTK m. 380/1).

B. Dolaylı Temsil Yoluyla Payların İktisap Edilmesi

TTK m. 380/2 hükmü şu şekildedir: *“Ayrıca, şirket ile üçüncü kişi arasında yapılmış bulunan ve bu kişiye, şirketin kendi paylarını; şirketin, şirkete bağlı bir şirketin veya şirketin paylarının çoğunluğuna sahip olduğu şirketin hesabına alma hakkı tanıyan ya da böyle bir yükümlülük öngören bir düzenleme, eğer bu payları şirket alsaydı işlem 379 uncu maddeye aykırı kabul edilecek idiyse batıldır.”*

Bu hüküm ile ortaklığın kendi paylarını dolaylı yöntemlerle iktisap etmesinin veya bu anlama gelebilecek işlemlerin önüne geçilmek istenmiştir. Maddede sözü edilen ilişki, ortaklık ile üçüncü kişi arasındaki dolaylı temsil ilişkisidir³¹⁵. Burada üçüncü kişi kendi adına ve ortaklık hesabına hareket etmiş olmaktadır. Bu hükme göre, ortaklık ile üçüncü kişi arasında yapılan ve bu kişiye ortaklığın kendi paylarını ortaklık hesabına alma hakkı tanıyan ya da böyle bir yükümlülük öngören bir düzenleme batıl olacaktır.

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını dolaylı temsil yoluyla iktisabına ilişkin hususlar Tebliğin 2/2. maddesinde sayılarak Tebliğ kapsamına alınmıştır. Bu yolla yapılan geri alım işlemlerine Tebliğ hükümleri uygulanır. Bu düzenlemelere ilişkin açıklamalarımız çalışmamızın birinci bölümünde yapılmıştır. Bu açıklamalarımızdan görüleceği üzere halka açık anonim ortaklıklar bakımından butlan söz konusu olmayacaktır.

IV. Güvenli Liman Kuralları

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabının sakıncaları arasında, bu işlemin bilgi suistimaline ve piyasa dolandırıcılığına (manipülasyon) yol açabileceği ihtimalinden bahsetmiştik. Payları borsada işlem gören ortaklıkların kendi

³¹⁵ Çapa, a.g.e., s. 90; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 374; Sevi, **Payın Devri**, s. 78.

paylarını edinmesi kapsamında yürütülen işlemlerin sözü sakıncaların ve suçların kapsamına girmemesi için güvenli liman kuralları belirlenmiştir.

Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 14. maddesiyle payları borsada işlem gören ortaklıkların ve bağlı ortaklıklarının geri alım işlemlerinin SerPK m. 108/1-(b) hükmündeki istisnadan yararlanabileceği öngörülmüştür. SerPK m. 108/1-(b) hükmü uyarınca, Kurul düzenlemelerine göre uygulanan geri alım programları, çalışanlara pay edindirme programları ya da ihraççı veya bağlı ortaklığının çalışanlarına yönelik diğer pay tahsis edilmesi işlemleri bilgi suistimali ve piyasa dolandırıcılığı fiillerinin kapsamı dışında tutulmuştur. Tebliği'nin 14. maddesinde ortaklıkların bu istisnadan yararlanabilmesi için belirli şartlar öngörülmüştür. Bu şartların tamamının bir arada bulunması gerekmektedir.

GAPT m. 14 hükmünde belirtilen şartlardan ilki, ortaklık genel kurulu tarafından onaylanmış bir geri alım programı çerçevesinde geri alım yapılmasıdır. Bu nedenle yönetim kurulu kararıyla geri alım yapılması halleri bu korumadan yararlanamayacaktır. İkinci şart geri alım programının amacıyla ilgilidir. Geri alımın Tebliğde belirtilen şu üç durumdan biri amacıyla yapılması gerekmektedir: ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin azaltılması; paya dönüştürülebilir veya pay ile değiştirilebilir sermaye piyasası araçları ihracı; çalışanlara yönelik pay edindirme programları neticesinde doğan yükümlülüklerin yerine getirilmesi. Bu amaçlardan birinin geri alım programında belirtilmesi gerekmektedir. Zira geri alım programında yer alması zorunlu unsurlarından biri programın amacıdır. Üçüncü şart ise geri alım programı süresi boyunca herhangi bir pay satışı yapılmamasıdır. Tebliğ m. 19/6 hükmü uyarınca, geri alım programı sırasında payların elden çıkarılması mümkündür. Ancak program süresince satış yapılması durumunda bu şart sağlanmamış olacaktır.

Geri alım, bu şartlar yerine getirilmeden gerçekleştirilmiş ise SerPK m. 101, 106 ve 107 hükümleri kapsamında incelemeye tabi olacaktır. Bu maddelere aykırılık tespit edilmesi durumunda sorumlular hakkında gerekli yaptırımlar uygulanacaktır (GAPT m. 14/2).

V. Sermaye Piyasası Kurulunun 21 ve 25 Temmuz 2016 Tarihli Basın Duyurularıyla Getirilen Geçici Düzenlemeler

15 Temmuz 2016 tarihinde gerçekleşen darbe girişimi sonrasında, çıkabilecek olumsuz durumlara karşı piyasaların sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlamak amacıyla, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını edinmesini kolaylaştıran basın duyuruları yayımlanmıştır. Bu duyurular çerçevesinde oluşan geri alım düzeni, Kurul tarafından yapılacak yeni bir duyuruya kadar geçerliliğini koruyacaktır.

21 Temmuz 2016 tarihinde yapılan ilk duyuru şu şekildedir³¹⁶:

“Genel kurullarınca alınmış bir karara bağlı olarak yürürlükte bir geri alım programı olmayan halka açık şirketlerimiz, özel durum açıklaması yapmak kaydıyla herhangi bir limit söz konusu olmaksızın borsada kendi paylarının geri alımını gerçekleştirebilecektir.

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

Bu duyuruya göre, payları borsada işlem gören ortaklıklar yeni bir duyuruya kadar herhangi limitle bağlı olmaksızın borsada kendi paylarını satın alabileceklerdir. Ortaklıklar, kendi paylarını iktisap sırasında ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onu sınırına bağlı kalmayabileceklerdir. Ayrıca bu duyuru kapsamındaki edinimler için geri alım programı hazırlama ve bu kapsamda genel kurulun onayını alma zorunluluğu bulunmamaktadır. Ancak pay bedellerinin serbest yedek akçelerden karşılanması ve yedek akçe ayırma zorunluluğu devam etmektedir.

Kurul, 25 Temmuz 2016 tarihinde yeni bir duyuru daha yapıp, ilk duyuruya ilişkin açıklamalarda bulunmuştur³¹⁷. Bu duyuruda, yapılacak geri alımların Tebliğin

³¹⁶ 21.07.2016 tarihli “Basın Duyurusu” başlıklı SPK Basın Duyurusu, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20160721/0> (Erişim Tarihi: 01.03.2021).

³¹⁷ 25.07.2016 tarihli “Geri Alınan Paylara İlişkin Basın Duyurusu Hakkında Ek Açıklama” başlıklı SPK Basın Duyurusu, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20160725/0> (Erişim Tarihi: 01.03.2021).

yakın ve ciddi kaybın tespitine ilişkin şartlarına tabi olmadığı ve yalnızca ortaklıkların kendileri tarafından gerçekleştirilecek alımları kapsadığı belirtilmiştir. Böylece, bağlı ortaklık ve ortaklık hesabına hareket eden üçüncü kişilerin yaptığı pay iktisapları Tebliğ hükümlerine tabi olmaya devam edecektir.

Duyurular çerçevesinde yapılacak geri alımlarda asgari olarak; geri alımın amacı, geri alıma konu edilecek azami pay sayısı ve geri alım için ayrılabilir azami fon tutarını içeren yönetim kurulu kararının kamuya açıklanması gereklidir. İkinci duyuruya kadar alınan yönetim kurulu kararlarının bu unsurların tamamını içermemesi halinde ilave yönetim kurulu kararı alınarak kamuya açıklanması gerektiği de belirtilmiştir.

Duyurularda kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne dair, Tebliğin 12. maddesinin ilk dört fıkrasının uygulanmayacağı belirtilmiştir. Genel kurulun onayının alınmasının şart olmaması, özel durum açıklaması ve geri alım programının Kurulun onayına sunulmasının yeterli olması nedeniyle bu hükümlerin uygulanması gerekli görülmemiştir³¹⁸.

Duyuruda, halka açık ortaklıklarca yapılacak pay geri alımlarının borsanın ortaklık paylarının işlem gördüğü pazarında gerçekleştirilmesi zorunlu tutulmuştur. Bu nedenle, Tebliğin 9/2. maddesinde yer alan, Kurulun uygun görüşünü almak koşuluyla, pay alım teklifi ile geri alım işlemi gerçekleştirilemeyecektir³¹⁹.

Duyuru çerçevesinde geri alınan paylar duyuru tarihinden itibaren 30 günlük süre boyunca satılamayacaktır. 30 günlük sürenin hesaplanmasında “ilk giren ilk çıkar” yöntemi uygulanacaktır. Bu süre sona erdikten sonra ilgili paylar Tebliğin 19. maddesindeki esaslar çerçevesinde azami üç yıl içinde elden çıkarılır. Buna göre, geri alınan paylar ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşmıyorsa süresiz olarak elde tutulabilecektir. Eğer geri alınan paylar bu sınırı aşıyor ise azami üç yıl içerisinde elden çıkarılmalıdır. Geri alınan payların elden çıkarılması halinde Tebliğin 12/6. maddesi kapsamında gerekli özel durum açıklamalarının yapılması gerekir.

³¹⁸ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 423.

³¹⁹ Çakır Çelebi, **a.g.m.**, s. 2575.

Ayrıca duyurular çerçevesinde gerçekleştirilecek geri alımların, bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı kapsamında değerlendirilmeyeceği belirtilmiştir.

Kurul, 23 Mart 2020 tarihinde Küresel Covid-19 salgını sebebiyle bir duyuru daha yayınlayarak, 21 ve 25 Temmuz 2016 tarihli basın duyurularının halen yürürlükte olduğu kamuoyuna hatırlatmıştır³²⁰.

Tebliğ hükümlerini askıya alan bu basın duyurularının hukuki niteliğinin de incelenmesi yerinde olacaktır.

SerPK'nın 128/2. maddesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun yetkilerini, düzenleyici işlemler tesis ederek ve özel nitelikli kararlar alarak kullanacağı hükme bağlanmıştır. Bu hükme göre, düzenleyici işlem niteliğindeki yönetmelik ve tebliğlerin Resmî Gazete'de yayımlanması gerekmektedir. Özel nitelikli kararlar ise Kurul'un kararına göre, Resmî Gazete'de veya internet ortamı dâhil uygun vasıtalarla yayımlanacaktır.

21 ve 25 Temmuz 2016 ile 23 Mart 2020 tarihlerinde üç basın duyurusu ile Geri Alınan Paylar Tebliği'ndeki bazı hükümler askıya alınmıştır. Geri Alınan Paylar Tebliği, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22., 48., 101. ve 108. maddelerine dayanılarak hazırlanıp Resmî Gazete'de yayımlanmıştır (GAPT m. 3). Tebliğin düzenleyici işlem niteliğinde olduğu kuşkusuzdur. Tebliğin hükümlerini askıya alan basın duyuruları da SerPK m. 128/2 hükmünde bahsedilen düzenleyici işlem niteliğindedir. Dolayısıyla bu düzenleyici işlemlerin de “tebliğ” şeklinde yapılması ve Resmî Gazete'de yayımlanması gerekirdi. Ancak söz konusu askıya alma işlemi internet ortamında yayımlanan basın duyuruları ile gerçekleştirilmiştir. Halbuki, Sermaye Piyasası Kurulu'nun bir tebliğ hazırlayarak usulüne uygun bir şekilde Resmî Gazete'de yayımlamasının önünde hiçbir engel bulunmamaktadır.

³²⁰ 23.03.2020 tarihli “Covid-19 salgını nedeniyle tedbirler” başlıklı SPK Basın Duyurusu, (Çevrimiçi) <https://www.spk.gov.tr/Duyuru/Goster/20200323/0> (Erişim Tarihi: 01.03.2021).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI İKTİSABININ HUKUKİ SONUÇLARI

I. İktisap Edilen Paylara Bağlı Hakların Hukuki Durumu

Anonim ortaklıkların iktisap ettiği kendi paylarına ilişkin hakların durumu TTK m. 389 hükmünde düzenlenmiştir. Buna göre, bedelsiz payları edinme hakkı haricinde, anonim ortaklığın iktisap ettiği kendi paylarına ait tüm haklar, paylar ortaklığın elinde bulunduğu müddetçe donmaktadır³²¹. Bir başka deyişle, ortaklığın edindiği kendi payları, ortaklığa hiçbir bir pay sahipliği hakkı -bedelsiz payları edinme hakkı hariç- vermemektedir. Paylar ortaklık hesabına hareket etmeyen üçüncü bir kişiye devredildiğinde, bu paylara bağlı haklar tekrar kullanılabilir hale gelecektir³²². Paylara bağlı haklar kullanılamasa da paylar esas sermayenin bir parçası ve pay sahipliği mevkii olarak varlığını sürdürmeye devam edecektir³²³.

İktisap edilen paylara bağlı hakların donması bakımından tek koşul anonim ortaklığın kendisine ait payları iktisap etmiş olmasıdır³²⁴. Söz konusu payların kanuna uygun veya aykırı olarak edinilmesinin bir önemi bulunmamaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların geri aldığı kendi paylarının hukuki durumu, Tebliğin 18. maddesinde düzenlenmiştir. Tebliğde, TTK m. 389 hükmüne benzer şekilde, geri alınan payların genel kurul toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacağı, geri alınan paylardan kaynaklanan bedelsiz pay edinme hakkının saklı olduğu, bağlı ortaklıkların iktisap ettiği hâkim ortaklığın paylarına ait oy hakları ile buna bağlı diğer hakların kendiliğinden donacağı belirtilmektedir. Ancak Tebliğ

³²¹ Aydın, **a.g.e.**, s. 270; Çapa, **a.g.e.**, s. 106; Sevi, **Payın Devri**, s. 101; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 562; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 672, N. 846c; Ömer Teoman, “«Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir» Kuralının (TK. M. 329, f.3, c.2) Anlamı”, **Tüm Makalelerim (1971-2001)**, C. 1-2, 2012, s. 287-288; Turan, **a.g.e.**, s. 70; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 291.

³²² Ayoğlu, **Kendi Paylarını İktisap**, s. 531; Çapa, **a.g.e.**, s. 133; Çeliktaş, **İktisap**, s. 147; Özdamar, **a.g.e.**, s. 218; Pulaşlı, **Şirketler**, s. 562; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 294; Yılmaz, **a.g.e.**, s. 274.

³²³ Aydın, **a.g.e.**, s. 50.

³²⁴ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 294.

hükmü ile TTK hükmünün ayrıldığı hususlar söz konusudur. Bu hususlar, hakların konularına göre aşağıda irdelenecektir.

A. Malvarlıksal Haklar

Malvarlıksal haklar, ortaklığın malvarlığından kaynaklanan ve para ile ölçülebilen bir değere sahip olan haklardır³²⁵. Kâr payı hakkı, tasfiye payı hakkı, hazırlık devresi faizi gibi haklar malvarlıksal haklara örnek olarak gösterilebilir. TTK'nın 389. maddesi, bedelsiz payların iktisabı hariç, anonim ortaklığın iktisap ettiği kendi paylarından doğan tüm malvarlıksal hakların donacağını hükme bağlamıştır. Bu konu bakımından, Tebliğ ile TTK arasındaki en önemli farklılık burada ortaya çıkmaktadır. Zira Tebliğ m. 18/2 hükmü geri alınan paylardan kaynaklanan kâr payı hakkı ve rüçhan hakkını saklı tutmaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların iktisap ettiği kendi paylarına ait kâr payı hakkı donmayacaktır (GAPT m.18/2). Ortaklık, bu payları malvarlığında bulundurduğu sırada kâr dağıtımını yapılması durumunda, iktisap ettiği kendi paylarından kaynaklanan kâr payı hakkını elde edebilecektir. Bu düzenleme ile ortaklık dışındaki pay sahiplerine dağıtılacak kâr payı tutarının fuzuli olarak genişlemesi engellenmiş olmaktadır. Tabii olarak bu durumda ortaklık bünyesinde herhangi bir nakit hareketi olmayacak, ancak muhasebe kayıtlarında elde edilen kâr payı tutarında bir iştirak kazancı ortaya çıkmış olacaktır.

Sermaye piyasası mevzuatında TTK uygulamasından farklı olarak ortaklığın iktisap ettiği kendi paylarından kaynaklanan kâr payı hakkının saklı tutulmasının amacının kâr payı dağıtımında çözümü karmaşık matematiksel sorunların ortaya çıkmasını engellemek olduğunu düşünmekteyiz. Eğer böyle bir kural getirilmemiş olsaydı, kâr payı dağıtım kararı alındığı esnada aktifinde bulunan kendi paylarını fiili kâr dağıtımından önce elden çıkaran ortaklıklarda hesaplama problemleri kaçınılmaz olacaktır.

³²⁵ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 686, N. 874.

Bir malvarlıksal hak olan tasfiye payı hakkına ilişkin Tebliğde bir hüküm yer almamaktadır. Ancak tasfiye halinde olan bir ortaklığın malvarlığında halihazırda kendi payı bulunması durumunda tasfiye payı hakkından yararlanamayacağı açıktır. Zira tasfiye, ortaklık aktifindeki mevcutların paraya tahvili ve alacakların tahsil edilmesi ile pasifindeki tüm borçların ödenmesi sürecidir³²⁶. Geriye herhangi bir değer kaldığı takdirde bu değer pay sahipleri arasında paylaştırılması ve ortaklığın sicil kaydının silinmesiyle tasfiye işlemleri tamamlanmış olacaktır. Tasfiyenin tamamlanmasıyla birlikte ortaklık tüzel kişiliği sona erecektir. Bu itibarla kendi payına sahip olan ortaklığın tasfiyeye girmesi halinde bu paya isabet eden tasfiye payının ortaklık tarafından alınması pratik bir sonuç doğurmayacaktır. Bu nedenle, ortaklığın iktisap ettiği kendi paylarına ait tasfiye payı hakkı, diğer paylar arasında bölüştürülmelidir³²⁷.

Tebliğ, halka açık anonim ortaklıkların edindiği kendi paylarından kaynaklanan rüçhan hakkını saklı tutmuş ise de bu hakkın bizzat ortaklık tarafından kullanılmasına izin vermemiştir³²⁸. Tebliğ m. 18/2 hükmü uyarınca ortaklığın geri aldığı paylara ilişkin rüçhan haklarının, pazar açılması koşuluyla süresi içerisinde ortaklık tarafından ilgili pazarda satılması zorunluluğu getirilmiştir. Söz konusu rüçhan hakların satılamaması nedeniyle, kalan payların satış süreci genel esaslar çerçevesinde gerçekleştirilecektir (GAPT m. 18/2). Bu hakların bizzat ortaklık tarafından kullanılması, ortaklığın kendi paylarını taahhüt etmesine sebep olacağı için böyle bir hüküm öngörülmüştür³²⁹.

Bir diğer malvarlıksal hak olan bedelsiz pay edinme hakkı, TTK m. 389/1 hükmünde olduğu gibi Tebliğde de saklı tutulmuştur. Buna göre, ortaklıklar elinde bulundurduğu kendi paylardan doğan bedelsiz payları edinme hakkına sahiptir. Tebliğ m. 18/2 hükmü uyarınca, halka açık anonim ortaklıkların iktisap ettiği kendi

³²⁶ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar II**, s. 350, N. 1568.

³²⁷ Aydın, **a.g.e.**, s. 287; Çapa, **a.g.e.**, s. 113; Çeliktas, **İktisap**, s. 210; Sevi, **Payın Devri**, s. 102; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 299.

³²⁸ Turan, **a.g.e.**, s. 147; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 301.

³²⁹ Turan, **a.g.e.**, s. 147; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 301.

paylarından kaynaklanan bedelsiz payları edindiği durumda, bu bedelsiz paylardan doğan kâr payı hakkı ve rüçhan hakkını da elde edebilecektir.

Tebliğ m. 18/2 hükmü, bağlı ortaklığın edindiği hâkim ortaklık paylarından doğan oy hakları ile buna bağlı diğer hakların donacağını belirtmiştir. Bu düzenleme TTK m. 389 hükmü ile paraleldir. Bu halde ortaklığın kendi paylarını iktisabından farklı olarak sadece oy hakkı ve bu oy hakkına bağlı diğer haklar donacaktır. Buradan anlaşılıyor ki, bağlı ortaklık edindiği hâkim ortaklık paylarından doğan kâr payı, tasfiye payı gibi malvarlıksal haklardan yararlanmaya devam edecektir³³⁰. Bağlı ortaklığın, hâkim ortaklıktan farklı bir tüzel kişiliğe sahip olması nedeniyle edindiği paylara bağlı malvarlıksal hakların donmaması makul bir düzenlemedir.

B. Katılma Hakları

Genel kurula katılma, oy kullanma, görüş bildirme ve öneride bulunma gibi haklar pay sahibinin anonim ortaklığın yönetimine katılmasını sağlayan haklardır. Bu haklar arasında oy hakkı başlıca rol oynamaktadır. Zira, pay sahibi bu hakkını kullanmak suretiyle yönetim kuruluna üye seçmek, bu üyeleri azletmek, bazı azlık haklarını kullanmak gibi genel kurul kararlarına bağlı olan konularda iradesini açıklamaktadır³³¹.

TTK m. 389 hükmü, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabı halinde, söz konusu payların genel kurul toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacağını ve bu paylara ilişkin oy hakkı ve buna bağlı hakların donacağını açıkça hükme bağlamıştır. Bunun sonucu olarak, genel kurula katılma, öneride bulunma, bilgi alma, azınlık haklarını kullanma, iptal davası açma gibi haklar da kullanılamayacaktır³³².

Tebliğ de halka açık anonim ortaklıklar bakımından aynı düzeni tekrar etmiştir (GAPT m. 18/1-2). Tebliğ m. 18/1 hükmünde, geri alınan payların ortaklıkların genel

³³⁰ Çapa, **a.g.e.**, s. 109; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 123; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 303.

³³¹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar II**, s. 15, N. 959.

³³² Özdamar, **a.g.e.**, s. 218; Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 123; Teoman, **Devralınan Paylar**, s. 286.

kurullarında toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacağı belirtilmiştir. Buna göre, ortaklık genel kurulunda toplantı yeter sayısı hesaplanmasında, ortaklığın elinde bulunan kendi payları göz önünde bulundurulmayacaktır³³³. Karar yeter sayısının hesaplanması da aynı şekilde yapılacaktır. Genel kurul toplantı veya karar nisabına ortaklığın elindeki kendi payları sayesinde ulaşılabilirdiği takdirde genel kurulun veya kararların yok hükmünde olduğu kabul edilmelidir. Ortaklığın elindeki kendi payları toplantı ve karar nisaplarında dikkate alınmış olmasına rağmen, bu paylar hariç tutulduğunda sonuç değişmiyor ise böyle bir butlandan söz edilmeyecektir³³⁴.

Tebliğ m. 18/2 hükmünde, geri alınan payların kâr payı ve yeni pay alma hakkı hariç hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceği ifadesi kullanılarak, bu paylara bağlı oy hakkının da kullanılamayacağı belirlenmiştir. Bu maddede ayrıca, bağlı ortaklıkların satın aldığı hâkim ortaklığın paylarına ait oy hakları ile buna bağlı diğer hakların kendiliğinden donacağı ifade edilmiştir. Düzenleme ile genel kurulda, yönetim kurulu ile ona yakın pay sahipleri veya hâkim ortaklık menfaatine karar alınması engellenerek pay sahiplerinin gerçek iradesinin yansıması amaçlanmıştır³³⁵. Oy hakları dondurulmamış olsaydı bu oy haklarının ortaklık temsilcileri tarafından kullanılması sonucu doğardı ki bu durum, azınlığın haklarının korunmasının engellenmesi ve ortaklıktaki oy dengelerinin bozulması sonucunu ortaya çıkarırdı³³⁶. Bu nedenle yönetim kuruluna sermaye riskine dayanmayan oy gücü verilmesini önlemek adına söz konusu paylara bağlı oy haklarının donması öngörülmüştür³³⁷.

Hakların donması halinin sona ermesi için söz konusu payların ortaklığın veya bağlı ortaklığının elinden çıkarılması gerekmektedir (GAPT m.18/3). Ancak oy hakkının donmasına ilişkin bu sınırlamayı dolanmak amacıyla payların üçüncü kişilere devrilmesi ve bu yolla oy hakkının kullanılması TTK m. 433 hükmü uyarınca geçersiz

³³³ Özdamar, **a.g.e.**, s. 32; Sevi, **Payın Devri**, s. 101; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 290.

³³⁴ Bkz. Yargıtay 11. HD, E. 2002/287, K. 2002/474 sayılı 25.01.2002 tarihli kararı, (Çevrimiçi) <https://www.lexpera.com.tr> (Erişim Tarihi: 28.07.2021); Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 291.

³³⁵ Şeyda Nur Ün, “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabı”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2019, s. 97.

³³⁶ Teoman, **Oy Hakkından Yoksunluk**, s. 59.

³³⁷ Sevi, **Payın Devri**, s. 255; Teoman, **Oy Hakkından Yoksunluk**, s. 71; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 297.

olacaktır. Buna rağmen oy hakkının kullanılması durumunda her bir pay sahibi itirazda bulunabilecek ve bu itirazını toplantı tutanağına geçirtebilecektir (TTK m. 433/2). Genel kurul kararlarının iptali hakkındaki TTK m. 446/1-(b) hükmü burada uygulama alanı bulacaktır³³⁸. Buna göre, *genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını ve bu aykırılığın genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahibi iptal davası açabilecektir.*

C. Koruyucu Haklar

Koruyucu haklar, pay sahibine tanınan hakların ve menfaatlerin korumasını sağlar³³⁹. Genel kurul kararlarının iptalinin, yokluğunun veya butlanın tespitini isteme veya bu kararlara karşı iptal davası açma, azınlık haklarını kullanma gibi haklar bu kapsamda yer almaktadır.

Halka açık anonim ortaklığın iktisap ettiği kendi paylarının ortaklığa belirli malvarlıksal hakların haricinde hiçbir pay sahipliği hakkı vermeyeceğini belirtmiştik. Bu durumda genel kurul kararlarının iptalini dava konusu yapma hakkı gibi koruyucu haklar da ortaklığın elinde bulunmamaktadır³⁴⁰. Kaldı ki, böyle bir durumda davalı ve davacı sıfatları aynı kişide birleşeceğinden bu hakkın kullanılması mümkün olmayacaktır³⁴¹.

Pay sahiplerinin koruyucu haklarından bir diğeri de TTK m. 553 hükmünde yer alan sorumluluk davası açma hakkıdır. Bu hükme göre bu davayı ortaklık, pay sahipleri ve belirli şartların varlığı halinde ortaklık alacaklıları açabilecektir. Dolayısıyla ortaklık tüzel kişiliğinin söz konusu davayı açabilmek için pay sahipliği sıfatına ihtiyacı bulunmamaktadır.

II. Pay Üzerindeki Hakların Hukuki Durumu

6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu³⁴² (TBK) m. 135 uyarınca alacaklı ve borçlu sıfatlarının aynı kişide birleşmesiyle borç sona erecektir. Fakat bu birleşmeden önce

³³⁸ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar II**, s. 14, N. 958d.

³³⁹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 687, N. 877.

³⁴⁰ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 123; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 303.

³⁴¹ Sevi, **Payın Devri**, s. 255.

³⁴² RG: 04.02.2011, S. 27836.

üçüncü kişilerin alacak üzerinde mevcut olan hakları etkilenmeyecektir. Anonim ortaklığın iktisap ettiği kendi payı üzerinde daha önceden kurulmuş olan intifa ve rehin hakkı ile hacizler varlığını sürdürecektir; söz konusu payın iktisabı bu hakların sona ermesine neden olmayacaktır³⁴³.

TTK m. 432/2 uyarınca bir payın üzerinde intifa hakkı bulunması hâlinde, kural olarak, oy hakkı, intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacaktır. Ancak TTK m. 389/1 gereğince, ortaklık tarafından iktisap edilen paya bağlı oy hakkı kullanılamayacaktır³⁴⁴.

III. Payların Elden Çıkarılması ve İtfası

A. Tebliğe Uygun Olarak İktisap Edilen Payların Elden Çıkarılması

TTK hükümleri, anonim ortaklığın kendi paylarını kanuna uygun olarak iktisap etmesi halinde elden çıkarma zorunluluğu öngörmemiştir. Böyle bir zorunluluğun öngörülmemiş olmasının nedeni, bu payların iktisap edilmesinin kanunen herhangi bir amaca özgülenmemiş olmasıdır³⁴⁵. Ortaklık, kanuni sınırlar çerçevesinde iktisap ettiği paylarını elden çıkarabileceği gibi bu payları yine kanuna uygun olarak elinde tutabilecektir. Ancak bu payların ortaklığa zarar vermeden elden çıkarılmalarının daha uygun olacağı ifade edilmiştir³⁴⁶.

Geri Alınan Paylar Tebliği, TTK'da öngörülmüş olan sınırlamalara uygun olarak edinilmiş payların elden çıkarılmasının gerekmediği yönündeki ilkeyi benimsemiştir. Tebliğ hükümlerine uygun olarak geri alınan payların süresiz olarak elde tutulabileceğini düzenlemiştir. Tebliğin 19/1. maddesi uyarınca, geri alınan paylar ile bu paylar nedeniyle edinilmiş bedelsiz paylar, bu Tebliğin m. 9/1 ve 9/3 hükümlerindeki koşullara uymak şartıyla süresiz olarak elde tutulabilir. Buna göre, itibari değeri, ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşmayan

³⁴³ Aydın, **a.g.e.**, s. 299; Abuzer Kendigelen, **Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı**, İstanbul, Beta Yayınları, 1994, s. 361.

³⁴⁴ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 305.

³⁴⁵ Bkz. TTK m. 379 hükmüne ilişkin gerekçe.

³⁴⁶ Tekinalp, **Sermaye Ortaklıkları**, s. 122.

payların elden çıkarılma zorunluluğu yoktur. Bu payların elde tutulabilmesi için ayrıca toplam bedellerinin, ortaklığın kar dağıtımına konu edilebilecek kaynaklarının toplam tutarını aşmaması gerekmektedir. Diğer bir anlatımla, bu pay bedellerinin hala ortaklığın serbest yedek akçeleriyle karşılanabilir durumda olması gerekmektedir.

Geri alım programında, geri alınan payların satış esasları yer alabilir (GAPT m. 8/1). Eğer ortaklığın uyguladığı program edinilen payların elden çıkarılmasına dair yükümlülükler getiriyor ise bunların da yerine getirilmesi gerekecektir.

Tebliğ geri alınan payların elden çıkarılmasının usulü konusunda, payları borsada işlem gören ve görmeyen halka açık anonim ortaklıklar bakımından farklı esaslar öngörmüştür. Bu nedenle iki durum ayrı ayrı incelenecektir.

1. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklarda

Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını kural olarak borsa üzerinden iktisap etmesi kuralı, bu payların elden çıkarılması bakımından da benimsenmiştir. Aynı şekilde ortaklığın iktisap ettiği paylar dolayısıyla edindiği bedelsiz payların elden çıkarılması da aynı esaslara uygun olarak yapılacaktır. Payların borsa üzerinden satışı kuralı ile payların elden çıkarılmasında pay bedelinin borsa kurallarına göre oluşturulması ve işlemin tarafları bakımından şeffaflığın sağlanması amaçlanmıştır³⁴⁷.

Tebliğ m. 19/6 hükmüne göre, payları borsada işlem gören ortaklıklar, geri alınan paylarını, geri alım programı süresince veya program sona erdikten sonra borsada satış yoluyla elden çıkarabilir. Hüküm, ayrıca zaman bakımından bir kısıtlama öngörmüştür. Buna göre Tebliğin m. 12/4 hükmü uyarınca, yapılan geri alım hakkındaki özel durum açıklaması tarihinden geri alım yapılan dönemin sonuna kadar, payların elden çıkarılması gerçekleştirilemeyecektir. Bu kısıtlama, ortaklığın aynı dönemde hem alış hem satış yaparak payları üzerinde yapay bir ortam oluşturmasını önlemek amacıyla öngörülmüştür³⁴⁸.

³⁴⁷ Manavgat, HAAO, s. 541.

³⁴⁸ Manavgat, HAAO, s. 540-541.

Geri alım programı devam ederken payların elden çıkarılması durumunda, kamunun aydınlatılması bakımından yerine getirilmesi gereken bir yükümlölük öngörölmüştür. Bu durumda, elden çıkarılan payların toplam nominal tutarı, toplam kazanç/kayıp tutarı ile ortalama satış fiyatı, varsa alım satıma konu paylara bağılı imtiyazlar ve işlem tarihleri kamuya açıklanacaktır. Ayrıca geri alım programı çerçevesinde gerçekleştirilen işlemlerin özeti mahiyetindeki bu bilgilerin ilk genel kurulda ortakların bilgisine sunulması gerekmektedir (GAPT m.12/7).

Geri alınan payların borsa üzerinden elden çıkarılması konusunda Tebliğ birtakım düzenlemeler de belirlemiştir. Geri alınan paylar, borsanın ilgili pazarında açık piyasa işlemleri ile satılabileceğı gibi toptan satış pazarlarında da elden çıkarılabilir. Tebliğın 12/6. maddesinde, geri alınan paylara ilişkin borsanın toptan satışlar pazarında yapılan satış işlemlerinin de borsada satış olarak kabul edileceğini belirtilmiş ve bu pazarda üçüncü kişilere yapılacak satışların ilgili pazardaki marjlar dahilinde gerçekleştirileceğı öngörölmüştür. Ayrıca ilişkili kişilere pay satışı olması durumunda uygulanacak fiyat, borsanın toptan satışlar pazarı düzenlemeleri uyarınca belirlenecek baz fiyattan aşağı olamayacaktır (GAPT m.12/6).

Tebliğın 19. maddesinin 7. ve 8. fıkra hükümlerinde geri alınan payların borsa üzerinden elden çıkarılması kuralına üç istisna getirmiştir. İlk olarak, geri alınan payların satışının bağılı ortaklıklar arasında olması durumudur. Söz konusu satışın finansal durum ile yönetim yapısına bir etkisi olmaması koşulu ile borsa dışı satış yapılabilecektir. Ancak bu satışın gerçekleşebilmesi için Kurul'un onayının alınması şart görölmüştür. İkinci olarak, geri alınan payların, ortaklık çalışanlarına yönelik pay edindirme programlarına özgülenmesi halinde borsa üzerinden işlem yapılmayacaktır. Üçüncü olarak, geri alınan payların paya dönüştürme veya değıştirme hakkı veren sermaye piyasası araçları sahiplerinin bu haklarını kullanmalarına tahsis edilmesi halinde, payların borsada satışına ilişkin kısıtlamaların uygulanmayacağı belirtilmiştir. Geri alınan payların yukarıda sayılan üç durumda elden çıkarılması sırasında, bu payları iktisap edecek olanlar belirlenmiş kişilerdir. Dolayısıyla söz konusu payların borsa üzerinden elden çıkarılması gerekli olmadığı gibi söz konusu üç istisnanın gerçekleşmesine de mâni olacaktır.

2. Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklarda

Payları borsada işlem görmeyen ortakların iktisap ettikleri kendi paylarını elden çıkarmaları bakımından bazı hususlarda farklılıklar söz konusudur. İlk olarak, bu ortaklıklar tarafından bir geri alım programı çerçevesinde geri alınan paylar, program süresinde elden çıkarılamayacaktır. Söz konusu paylar ancak programın tamamlanmasını takiben elden çıkarılabilir. Bu kapsamda, geri alınan payların satışı sadece ikincil halka arz veya yeni pay alma hakkı kullandırılması yöntemleriyle gerçekleştirilebilecektir (GAPT m. 19/5). Bu sınırlama ile, gerçekleştirilen satışlarda eşitlik ilkesine riayet edilmesi amaçlanmıştır³⁴⁹. Yeni pay alma hakkının kullandırılması yönteminde mevcut pay sahiplerine payları oranında satış çağrısı yapılarak; ikincil halka arz yönteminde ise genel bir çağrı yapılarak eşitlik ilkesinin zedelenmesinin önüne geçilecektir. Bu yöntemlerin uygulanabilmesi için önce Kurul'a başvuru yapılması zorunluluğu getirilmiştir. Ayrıca payları borsada işlem görmeyen ortakların iktisap ettiği kendi payları nedeniyle edindiği bedelsiz payların elden çıkarılması da aynı koşullara tabi olacaktır (GAPT m. 19/5).

B. İstisnai Haller Kapsamında İktisap Edilen Payların Elden Çıkarılması

Tebliğin m. 19/3 hükmünde *“Bu Tebliğin 16 ncı maddesinin birinci fıkrasının (a) bendi hariç olmak üzere geri alınan payların ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşan kısmı, herhangi bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve her halükarda elde edilmelerinden itibaren üç yıl içinde elden çıkarılır. Bu süre zarfında elden çıkarılmayan paylar sermaye azaltımı suretiyle derhal itfa edilir”* denilmek suretiyle, istisnalar kapsamında iktisap edilen payların elden çıkarılması hakkında TTK m. 384 hükmüne paralel bir tavır sergilenmiştir. Burada bir kısım paylar için elden çıkarma zorunluluğu öngörülmüştür. TTK m. 384 hükmünün gerekçesinde belirtildiği üzere; geri alınan payların elden çıkarılması zorunluluğu, öngörülen iktisap istisnalarının ihtiyaçtan değil, zorunluluktan

³⁴⁹ Manavgat, HAAO, s. 541; Turan, a.g.e., s. 156.

kaynaklanmasıdır. Zorunluluğun etkisi ortadan kalkınca söz konusu payları muhafaza etmek, sınırlamanın konulmasını gerekli kılan sebeplere aykırı düşecektir³⁵⁰.

Ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin azaltılması amacıyla edinilen paylar bu hükmün kapsamı dışında tutulmuştur. Zira, bu amaçla iktisap edilen payların sermaye azaltması için itfa edileceği açıktır. Bu nitelik gereği, bu paylar hakkında elden çıkarılma zorunluluğu öngörülmesi söz konusu değildir.

Tebliğin 16. maddesinin ilk fıkrasında yer alan diğer istisnai haller kapsamında edinilen payların ise ortaklığın ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onuna kadar olan kısmı elden çıkarma zorunluluğuna tabi değildir. Ortaklık bu kapsamda geri aldığı payları süresiz olarak elinde bulundurabilme hakkına sahiptir. Ancak sermayenin yüzde onunu aşan kısım bakımından, devirleri mümkün olur olmaz ve her halde geri alımdan itibaren üç yıl içinde elden çıkarılması zorunluluğu öngörülmüştür. Burada ortaklık yönetimine, bu payların ekonomik olarak en uygun zamanda ortaklık menfaatleri gözetilerek elden çıkarılması bakımından bir sorumluluk ve esneklik verilmiştir³⁵¹. Bu üç yıllık süre zarfında elden çıkarılmayan paylar sermaye azaltılması ile derhal itfa edilecektir.

Sabit sermayeli yatırım ortaklıkları ise geri alınan payların itibari değeri ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde yirmisi ve fiili dolaşımdaki pay oranının yüzde otuzunu aşmadıkça geri alınan payları süresiz olarak elde tutabilirler (GAPT m. 19/4).

C. Hukuka Aykırı Olarak İktisap Edilen Payların Elden Çıkarılması

Tebliğ m. 19/2 hükmünde yer alan *“Bu Tebliğ hükümlerine aykırı olarak geri alınan paylar, geri alım tarihinden itibaren en geç bir yıl içinde elden çıkarılır. Bu süre boyunca satılamayan paylar sermaye azaltımı suretiyle itfa edilir.”* ifadesiyle ortaklığın kendi paylarını hukuka aykırı olarak iktisap etmesinin sonuçları düzenlenmiştir.

³⁵⁰ Bkz. TTK m. 384 hükmüne ilişkin gerekçe.

³⁵¹ Çapa, a.g.e., s. 101.

Buna göre; ortaklığın Tebliğe aykırı olarak iktisap ettiği payları iktisap tarihinden itibaren en geç bir yıl içinde elden çıkarması gerekir. Geçerli bir genel kurul kararı olmaksızın yapılan iktisaplar, onaylanmış geri alım programına aykırı olan edinimler, bedelleri serbest yedek akçeden karşılanmamış iktisaplar, Tebliğe aykırı iktisaplara verilebilecek örneklerdendir. Bu hallerde ve benzeri durumlarda geri alınan paylar en geç bir yıl içinde elden çıkarılmalıdır. Bu şekilde hukuka aykırılık teşkil eden payların, sermayenin yüzde onunu aşıp aşmaması elden çıkarma bakımından bir önem arz etmeyecektir.

Ortaklığın iktisap ettiği paylar, yasal sınır olan ödenmiş veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşıyorsa, aşan kısım Tebliğe aykırılık teşkil etmekte olup bunların da bir yıl içinde elden çıkarılması gerekir³⁵².

İstisnai haller kapsamında iktisap edilen payların, ödenmiş veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onuna kadar olan kısmı bakımından elden çıkarma zorunluluğu bulunmadığını belirtmiştik. Ancak bu hallerde geri alım işlemlerinin hukuka aykırı olarak gerçekleştirilmesi söz konusu ise miktar sınırını aşmasa bile bu payların en geç bir yıl içinde elden çıkarılması gerekir.

D. Elden Çıkarılamayan Payların İtfası

Payların itfası, bir diğer deyişle payların yok edilmesi sermaye azaltımının bir yöntemidir³⁵³. Sermayenin azaltılması ise ortaklığın kendi paylarını iktisabının amaçlarından biri olabilecektir³⁵⁴.

Tebliğin 19. maddesinin 2. fıkrası, Tebliğ hükümlerine aykırı olarak geri alınan payların en geç bir yıl içinde elden çıkarılamaması durumunda, sermaye azaltımı suretiyle itfa edileceklerini belirtmiştir. Aynı maddenin 3. fıkrası da belirtilen üç yıllık süre zarfında elden çıkarılamayan paylar için aynı akıbeti öngörmüştür.

Tebliğ, geri alınan payların ifasında kullanılacak sermaye azaltımı yöntemini belirlemiştir. Bu itfa işlemi fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı usullerine göre

³⁵² Ayan, **a.g.m.**, s. 198; Çapa, **a.g.e.**, s. 97; Sevi, **Payın Devri**, s. 105; Turan, **a.g.e.**, s. 46, 154.

³⁵³ Tekinalp (Poroy/Çamoglu), **Ortaklıklar II**, s. 269, N. 1448.

³⁵⁴ Bkz. GAPT m. 16/1-(a).

gerçekleştirilecektir (GAPT m.19/9). Fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımı esasları ise Pay Tebliği'nin (VII-128.1)³⁵⁵ m. 19 hükmünde düzenlenmiştir. Bu hüküm esas itibariyle payları borsada nominal değerinin altında işlem gören ortaklıklar için düzenlenmiştir. Buna göre sözü edilen durumdaki ortaklıklar bilanço açıklarının kapatılması amacıyla sermaye azaltımı yapabilecektir. Pay Tebliği'nde bilanço açığı kavramı “*ortaklığın Kurul düzenlemelerine göre hazırlanmış, bağımsız denetimden geçirilmiş ve genel kurulca onaylanmış son yıllık finansal tablolarındaki geçmiş yıl zararları ile dönem zararlarının toplamı*” olarak tanımlanmıştır. Bilançolarında bu şekilde zarar bulunan ortaklıkların paylarının borsada nominal bedellerinin altında işlem görmesi söz konusu olabilmektedir. Bu durumda ortaklık, nominal bedelin altında bir fiyatla pay ihraç edemeyeceği için, fiilen sermaye artıramaz hale gelecek ve hareket kabiliyeti daralacaktır. Ortaklığın önce sermaye azaltarak, paylarının borsa işlem değerini nominal bedelinin üzerine çıkarması ve bundan sonra sermaye artırması bir çözüm olabilecektir. Nitekim Pay Tebliği'nin 19/4. maddesinde bilanço açığının bulunmaması veya yapılacak sermaye azaltımının bilanço açığından fazla olması durumunda sermaye azaltımı ile sermaye artırımına eş anlı olarak karar verilmesi gerektiği belirtilmiştir. Öte yandan aynı maddenin 6. fıkrasında da fon çıkışı gerektirmeyen sermaye azaltımlarının pay sayısının azaltılması suretiyle yapılabileceğine hükmedilmiştir.

IV. Hukuka Aykırı İktisabın Hukuki Sonuçları

A. İşlemin Akıbeti

TTK düzenlemelerinde, anonim ortaklığın kanuna aykırı olarak iktisap ettiği kendi paylarının elden çıkarılmasına ilişkin hüküm (TTK m. 385) yer almasına rağmen kanuna aykırı şekildeki pay iktisabının hukuki akıbetinin ne olacağı konusunda açık bir hüküm bulunmamaktadır. Konu ile ilgili TTK'nın 379. maddesinin gerekçesinde³⁵⁶, anılan maddeye aykırı olarak iktisap edilen payların ve kurulan rehnin

³⁵⁵ RG: 22.06.2013, S. 28685.

³⁵⁶ TTK m. 379/5'ye ilişkin gerekçe: “...Tasarı 379 uncu maddeye aykırı olarak iktisap edilen payların ve kurulan rehnin yazgısı hakkında bir hükme bilinçli olarak yer vermemiştir, sadece 385 inci maddede aykırı iktisap halinde elden çıkarma zorunluğu öngörülmüştür. Bu hükmün işlemin geçersizliği görüşünü devre dışı bıraktığı yorumu yabancı öğretilerde genel kabul görmektedir. Ancak sorunun çözümünü

akıbeti hakkında bir hükme bilinçli olarak yer verilmediği ifade edilmiştir. Gerekçenin devamında, TTK m. 385'te yer alan elden çıkarma zorunluluğu nedeniyle işlemin geçersiz sayılmayacağı yaklaşımı benimsenmiştir. Ayrıca yabancı öğretiye atıfta bulunulmuş ve sorunun çözümü öğretiye ve mahkeme kararlarına ait olduğu belirtilmiştir.

Öte yandan, TTK m. 385 hükmünden anlaşıldığı üzere, ortaklığın kendi paylarını kanuna aykırı olarak iktisap etmesinin yaptırımını hükümsüzlük olarak düzenlenmemiştir³⁵⁷. Bu şekilde iktisap edilen payların, en geç altı ay içerisinde elden çıkarılacağı, elden çıkarılamaması durumunda sermayenin azaltılması yolu ile yok edileceği hüküm altına alınmıştır. Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 19. maddesinde, TTK hükmüne benzer şekilde, Tebliğ hükümlerine aykırı olarak geri alınan payların en geç bir yıl içinde elden çıkarılmasını ve bu sürede elden çıkarılamayan payların itfa edilmesini öngörmüştür. Söz konusu bu payların elden çıkarılması ve itfası öngörüldüğüne göre, kanun koyucunun bu payların mülkiyetinin daha önce kazanılmış olduğunu zımnen kabul ettiği anlaşılmaktadır. Burada işlem güvenliği kuralı nedeniyle, tasarruf işlemi olan pay iktisabının geçerli olması ve hükümsüzlük sonucunun doğmaması yerinde olacaktır³⁵⁸. Gerçekten de bu işlemin hükümsüzlüğü özellikle borsa üzerinden yapılan satışlar bakımından sorunlar yaratabilirdi. Borsada yapılan alım satım işlemlerinin ilgili kişiler tarafından geçersizliğinin ileriye sürülmesi, borsanın işleyişine ve yapılan işlemlerin güvenliğine zarar verebilirdi³⁵⁹.

TTK m. 385 ve GAPT m. 19 hükümleri, ortaklığın kendi paylarını iktisabını sağlayan tasarruf işleminin hukuki sonuçlarını kapsamaktadır. Ancak söz konusu iktisaba dair borçlandırıcı işlemin hukuki akıbetine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Öğretide de tasarruf işlemi ve borçlanma işlemi için farklı

öğretiye ve mahkeme kararlarına aittir. Zaten yabancı öğretide de işlem geçerli sayılmamakla birlikte ifanın gerçekleşmesi halinde temel işlemin durumu çok tartışmalıdır. ..."

³⁵⁷ Ayoğlu, **Kendi Paylarını İktisap**, s. 547; Sevi, **Payın Devri**, s. 103-104; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 303. Hükmün eleştirisi için bkz. Aydın, **a.g.e.**, s. 314.

³⁵⁸ Çapa, **a.g.e.**, s. 96; Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 173; Şener, **a.g.e.**, s. 398; Ünal Tekinalp, **Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2012, s. 77, N. 9-25; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 320. Aksi yönde bkz. Pulaşlı, **Şirketler**, s. 563.

³⁵⁹ Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 173.

değerlendirmeler yapılmıştır. *Tekinalp* ve *Türk* tarafından, kanun hükümlerinin anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesini istisnalar dışında yasakladığını, bu yasağa aykırılık sonucunda borçlanma işleminin geçersizliğine açıkça işaret edildiği belirtilmiştir. Ancak taşınır mülkiyetinin ve pay senede bağlanmamış ise alacağın devrinin alt ilişkiden soyut olması dolayısıyla tasarruf işleminin geçerli olacağı ifade edilmiştir³⁶⁰. Aksi görüşte olan *Turan* ise; tasarruf işlemi ile borçlandırıcı işlemin birbirinden bağımsız olarak düşünülmesinin işlem güvenliğini tehdit ettiğini, TTK m. 379 hükmünün bir düzen hükmü olarak kabul edilmesi gerektiğini, böylece hukuki işlemin geçersizliği tartışmasına son verileceğini ve işlem güvenliğinin tesis edilmiş olacağını ifade etmiştir³⁶¹.

TTK m. 385 ve Tebliğ m. 19 uyarınca hukuka aykırı biçimde pay geri alımının yaptırımını hükümsüzlük olmasa da tasarruf işleminin başka bir nedenle hükümsüz olması sonucu doğatabilecektir³⁶². Bu işleminin her iki tarafının da kanuna aykırılığı bilmesi ve bu rağmen işlemi söz konusu hükümlerin ihlali amacıyla gerçekleştirmeleri durumunda, bu işlemin TBK m. 27 uyarınca kesin hükümsüzlük yaptırımına tabi tutulması gerekmektedir³⁶³. Bundan başka, TBK hükümlerinde ifade edilen yanıltma, aldatma, korkutma nedeniyle işlem iptal edilmişse hükümsüzlük sonucu ortaya çıkabilecektir³⁶⁴.

Öte yandan, TTK m. 480/3 hükmünde düzenlenen sermaye payının iadesi yasağına aykırılık durumunda, tasarruf işleminin hükümsüzlüğü gündeme gelecektir³⁶⁵. Geri alınan pay bedellerinin ödenmesiyle ortaklığın sermayesinin karşılığını azaltıyor ise sermayenin korunması ilkesi ve sermayenin pay sahiplerine iade edilmesi yasağının ihlali sonucu doğacaktır. Aynı şekilde, ortaklığın tek pay

³⁶⁰ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 655, N. 837a. Aynı yönde bkz. Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 322.

³⁶¹ Turan, **a.g.e.**, s. 61 vd. Aynı yönde bkz. Çapa, **a.g.e.**, s. 95 vd.; Ayoğlu, **Kendi Paylarını İktisap**, s. 547.

³⁶² Sevi, **Payın Devri**, s. 104; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 321.

³⁶³ Murat Can Atakan, “Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabının Hukuki Sonuçları”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 12, S. 1, 2021, s. 373; Çapa, **a.g.e.**, s. 96; Manavgat, **HAAO**, s. 539.

³⁶⁴ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 321.

³⁶⁵ Sevi, **Payın Devri**, s. 104

sahibi kendisi olacak şekilde kendi paylarını iktisap etmesi TTK m. 338/3 hükmüne aykırı olacağından işlem geçersiz sayılacaktır³⁶⁶.

B. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Pay Sahibinin Sorumluluğu

Ortaklıkların kendi paylarını iktisap etme işlemleri, yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilmektedir. Bu işlemlerin yerine getirilmesi sırasında hukuka aykırılık söz konusu olabilecektir. Bu durumda sorumluluğu ortaya çıkacak kişiler Geri Alınan Paylar Tebliği'nde belirlenmiştir. Tebliğ m. 22 hükmünde, ortaklıkların Tebliğ kapsamında gerçekleştirecekleri işlemlerden ortaklıkların yönetim kurulu üyelerinin sorumlu olduğunu belirtilmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin hukuki sorumluluğu hakkında TTK'nın 553. maddesi uygulama alanı bulacaktır. Ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesine yönelik düzenlemelere aykırı olarak iktisap edilen paylardan dolayı ortaya çıkan zararlardan, kusurları söz konusu olduğu takdirde, yönetim kurulu üyeleri sorumlu olacaktır. Bu sorumluluğun doğması ortada bir zararın olması şartına bağlıdır³⁶⁷. Ortaklık kendi payları hukuka aykırı olarak iktisap etmiş olsa bile, meydana gelen herhangi bir zarar mevcut değilse yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu söz konusu olmayacaktır³⁶⁸.

Zarar, hak sahibinin rızası dışında malvarlığında meydana gelen eksilmedir³⁶⁹. Bu eksilme, ortaklığın malvarlığının aktifinin azalması veya pasifinin artması şeklinde fiilî zarar olarak ortaya çıkabileceği gibi ortaklığın malvarlığının aktifinin artmasına veya pasifinin azalmasına engel olunması yani kâr mahrumiyeti şeklinde de ortaya çıkabilecektir³⁷⁰. Yönetim kurulu üyelerine karşı açılacak sorumluluk davalarında sadece fiili zarar değil yoksun kalınan kâr da talep edilebilecektir³⁷¹.

³⁶⁶ Sevi, **Payın Devri**, s. 104; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), **Ortaklıklar I**, s. 654, N. 836; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 321.

³⁶⁷ Necla Akdağ Güney, **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 47.

³⁶⁸ Özdamar, **a.g.e.**, s. 32.

³⁶⁹ M. Kemal Oğuzman, M. Turgut Öz, **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, C. 1, Gözden Geçirilmiş 16. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2018, s. 384, N. 1260; Haluk Tandoğan, **Türk Mes'uliyet Hukuku (Akit Dışı ve Akdi Mes'uliyet)**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010, s. 64 vd.

³⁷⁰ Tandoğan, **a.g.e.**, s. 64.

³⁷¹ Akdağ Güney, **a.g.e.**, s. 48;

Hukuka aykırı olarak iktisap edilen payların öngörülen süre içinde elden çıkarılmaması veya elden çıkarılmış olsa bile bu işlemde zarar doğmuş olması, eşit işlem ilkesinin ihlal edilmesi ya da itfa için yönetim kurulu tarafından genel kurula teklif yapılmamış olması gibi hallerden dolayı yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu doğabilecektir. Bu sorumluluk ortaklığa, pay sahiplerine ve ortaklık alacaklılarına yöneliktir (TTK m. 553/1). Dolayısıyla bu kişiler ortaya çıkan zararın tazminini yönetim kurulundan talep edebilecektir.

Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yerine getirirken gerekli özeni gösterip göstermedikleri de önem arz etmektedir. TTK m. 369 hükmüne göre yönetim kurulu üyeleri, *görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirme ve şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetme yükümlülüğü* altındadır. Böylece yönetim kurulu üyelerinin kasıt ve ihlalinin yanı sıra dikkatsizliği sonucu ortaya çıkacak zararlar da sorumluluğa sebep olacaktır³⁷².

Geri alım işlemlerinin kanuna aykırılık arz ettiği durumda, pay sahibinin bu aykırılığı bilmesi ve buna rağmen bu işlemi gerçekleştirmesi durumunda, pay sahibi de sorumluluk altında olabilecektir³⁷³. Hâkim pay sahiplerinin payların borsa değerinin düştüğü durumlarda, bu payları borsa değerinin üzerinde bir bedelle ortaklığa devrederek kendi zararlarını ortaklığa yükleme yoluna gitmesi pay sahibinin sorumluluğuna neden olabilecek bir örnektir³⁷⁴. Böyle bir durumda ortaklığın zarar görmesi neticesinde yönetim kurulu üyelerinin yanında bu pay sahiplerine karşı da tazminat davası açılabilir³⁷⁵.

Öte yandan ortaklıkların kendi paylarını edinme işlemleri sırasında, SerPK m. 103 vd. yer alan sermaye piyasası suçlarını oluşturan fiiller söz konusu ise ilgili kişiler hakkında bu hükümler uygulama alanı bulacaktır.

V. Ortaklığın Kendi Paylarını Rehin Olarak Kabul Etmesi

³⁷² Hasan Pulaşlı, “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu”, **BATİDER**, C. 25, S. 1, Mart 2009, s. 34.

³⁷³ Aydın, **a.g.e.**, s. 304; Çapa, **a.g.e.**, s. 99; Karacan/Karacan, **a.g.e.**, s. 174.

³⁷⁴ Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 335.

³⁷⁵ Özdamar, **a.g.e.**, s. 233; Türk, **Kendi Paylarını Edinme**, s. 335.

Mevzuatta halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi ile birlikte anılmıştır. Geri Alınan Paylar Tebliği'nde rehin ile ilişkili olarak özel düzenleme yapılmamıştır. Tebliğ m. 21 hükmünde, ortaklıkların kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi işlemlerine kıyasen uygulanması amacıyla Tebliğin çeşitli hükümlerine atıf yapılmakla yetinilmiştir. Bu hükümlere kısaca değinmek istiyoruz.

Tebliğin “Kapsam” başlıklı 2. maddesi uyarınca, ortaklıkların kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi, üçüncü bir kişinin kendi adına ancak ortaklık hesabına ortaklık paylarını rehin olarak kabul etmesi ve ortaklığın bağlı ortaklığı tarafından paylarının rehin alınması işlemleri Tebliğ kapsamındadır.

Ortaklığın kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi, iktisap işleminde olduğu gibi, bir program dahilinde genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi ile mümkün olacaktır. Payları borsada işlem gören ortaklıklar, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak amacıyla yönetim kurulu kararıyla kendi paylarını rehin olarak kabul edebilecektir.

Geri alım programı için öngörülen süre ve sınırlamalar, rehin alınan paylar bakımından da geçerli olacaktır. Tebliğin 16. maddesinde yer alan istisnalar kapsamında, ortaklıklar kendi paylarını maddede belirtildiği şekilde sınırlamalara tabi olmadan rehin alabilecektir.

Tebliğin 9/2. maddesi payların rehin alınması bakımından uygulanacaklar arasında sayılmamıştır. Buna bağlı olarak, payları borsada işlem gören ortaklıklar, borsada işlem görmeyen nitelikte paylarını da rehin olarak kabul edebilecektir.

Ortaklıklar kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi işlemleri bakımından da Tebliğin 12. ve 13. maddelerinde düzenlenen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirecektir.

Rehin olarak alınan paylardan doğan haklar konusunda Tebliğin 18. maddesi uygulanacaktır. Ancak mülkiyetin rehin verende kaldığı rehin sözleşmelerinde bu

madde hükümleri uygulamayacaktır³⁷⁶. Böylece, ortaklık ile ortaklığa payı rehin veren kişi arasındaki sözleşmenin içeriğine göre durum değişecektir. Rehin alınan payların mülkiyetinin ortaklığa geçmesi kararlaştırılmış ise bu paylardan doğan hakların m. 18 çerçevesinde belirlenmesi gerekir.

Tebliğin m. 19 hükmünde yer alan payların elden çıkarılması hususu, rehin alınan paylar bakımından da geçerli olacaktır (GAPT m. 21). Ancak elden çıkarma işlemi, rehin alınan paylar üzerindeki rehinin kaldırılması şeklinde uygulanacaktır.



³⁷⁶ SerPK m. 47 uyarınca rehne konu payların mülkiyeti rehin verende kalabileceği gibi rehin alana da geçebilir.

SONUÇ

Çalışmamızda ulaşılan sonuçlar, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabına ilişkin hukuki çerçevenin Türk hukukunda oldukça ayrıntılı ve sistematik bir şekilde düzenlendiğini göstermektedir. Bu kapsamda, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22. maddesi temel düzenlemeyi oluşturmakta; bu maddeye dayanılarak çıkarılan Geri Alınan Paylar Tebliği ise uygulamaya yön veren esasları belirlemektedir. Yapılan inceleme sonucunda, Tebliğ'in dayandığı yetki bakımından hukuki sınırlar içinde kaldığı ve üst normlara aykırılık teşkil etmediği görülmüştür. Bu durum, sermaye piyasası hukukunda ikincil düzenlemelerin uygulamayı şekillendirmedeki belirleyici rolünü de açıkça ortaya koymaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmeleri halinde, ortaklık bu payların maliki hâline gelmektedir. Ancak bu durum klasik anlamda bir pay sahipliği ilişkisi doğurmamaktadır. Zira payların mülkiyeti ortaklık malvarlığında yer almaya devam etmekle birlikte, bu paylara bağlı hakların önemli bir kısmı kullanılamamakta, özellikle katılma ve yönetime katılma hakları askıya alınmaktadır. Bu yönüyle, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi, mülkiyet ile pay sahipliği kavramlarının tam olarak örtüşmediği kendine özgü bir hukuki durum ortaya çıkarmaktadır.

Ortaklıkların kendi paylarını iktisap etmeleri, uygulamada farklı amaçlara hizmet edebilen bir araç niteliğindedir. Pay fiyatlarının desteklenmesi, piyasa dalgalanmalarının etkisinin azaltılması, ortaklık hakkında olumlu bir algı oluşturulması, kâr payı dağıtımına alternatif bir yöntem sağlanması veya likidite fazlasının değerlendirilmesi bu amaçlardan bazılarıdır. Bununla birlikte, bu kurumun tamamen sorunsuz olduğu söylenemez. Özellikle pay fiyatlarının yönlendirilmesi, eşit işlem ilkesinin zedelenmesi veya ortaklık malvarlığının azalması gibi riskler, bu alandaki düzenlemelerin neden bu kadar ayrıntılı olduğunu açıkça ortaya koymaktadır.

Bu noktada, Geri Alınan Paylar Tebliği ile getirilen düzenlemelerin denge kurmaya yönelik olduğu görülmektedir. Ortaklıkların kendi paylarını doğrudan ya da bağlı ortaklıkları aracılığıyla veya kendi adlarına hareket eden üçüncü kişiler eliyle iktisap edebilmeleri mümkün kılınmış; ancak bu işlemler belirli usul ve şartlara

bağlanmıştır. Özellikle geri alım işlemlerinin bir programa dayanması ve bu programın genel kurul tarafından onaylanması zorunluluğu, işlemlerin keyfi şekilde gerçekleştirilmesini önleyen önemli bir güvence niteliğindedir.

Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile işlem görmeyen halka açık ortaklıklar bakımından farklı düzenlemeler öngörülmesi de dikkat çekicidir. Piyasa koşullarının daha hızlı değiştiği borsaya kote ortaklıklar bakımından daha esnek kurallar benimsenmiş; buna karşılık yatırımcıların korunması amacıyla kamuyu aydınlatma yükümlülükleri daha sıkı tutulmuştur. Bu durum, sermaye piyasası hukukunun dinamik yapısına uygun bir yaklaşımın benimsendiğini göstermektedir.

Bununla birlikte, Tebliğ’de yer verilen istisnai düzenlemeler de önem taşımaktadır. Özellikle payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından, yakın ve ciddi bir kaybın önlenmesi amacıyla genel kurul onayı olmaksızın yönetim kurulu kararı ile geri alım yapılabilmesine imkân tanınmıştır. Ancak bu imkân sınırsız değildir; işlemin daha sonra genel kurulun onayına sunulması ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilmesi gerekmektedir. Buna karşılık, aynı esnekliğin payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklara tanınmamış olması bilinçli bir tercih olarak değerlendirilebilir.

Halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı, çeşitli sınırlamalarla çevrelenmiştir. Geri alınan payların sermayenin yüzde onunu aşamaması, bu işlemlerin yalnızca dağıtılabılır kâr kaynakları ile finanse edilebilmesi ve bu tutar kadar yedek akçe ayrılması zorunluluğu, sermayenin korunması ilkesinin açık bir yansımasıdır. Bunun yanında, içsel bilgilerin varlığı, sermaye artırımı süreci veya halka arz gibi durumlarda geri alım işlemlerinin yasaklanması, piyasa güveninin korunmasına hizmet etmektedir.

Öte yandan, güvenli liman kuralları ile belirli şartlar altında gerçekleştirilen geri alım işlemlerinin bilgi suistimali veya piyasa dolandırıcılığı kapsamında değerlendirilmemesi sağlanmıştır. Bu düzenlemeler, uygulamada belirlilik sağlayarak ortaklıkların hukuki risklerini azaltan önemli bir işlev görmektedir.

İktisap edilen paylara bağlanan haklar bakımından, bu paylar ortaklığın elinde bulunduğu sürece paya bağlı hakların büyük ölçüde donduğu görülmektedir. Özellikle genel kurula katılma ve oy hakkı gibi temel hakların kullanılamaması, ortaklığın kendi paylarını elinde bulundurmasının pay sahipliği yapısı üzerindeki etkisini sınırlandırmaktadır.

Kanuna uygun şekilde iktisap edilen payların belirli bir sınır dahilinde elde tutulması mümkün olmakla birlikte, Tebliğ hükümlerine aykırı olarak edinilen payların en geç bir yıl içinde elden çıkarılması zorunludur. Bu süre içinde elden çıkarılmayan payların sermaye azaltımı yoluyla itfa edilmesi, sistemin tamamlayıcı bir unsurunu oluşturmaktadır.

Ayrıca, iktisap sürecinde hukuka aykırılık bulunması halinde yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun doğması ve bu sorumluluğun TTK m. 553 kapsamında değerlendirilmesi, yöneticilerin dikkat ve özen yükümlülüğünü pekiştirmektedir.

Son olarak, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını rehin olarak kabul etmesine ilişkin özel bir düzenlemenin bulunmaması ve bu konuda Tebliğ hükümlerine kıyasen uygulama yapılması, mevzuatta bazı alanlarda açıklığa ihtiyaç bulunduğunu göstermektedir.

Tüm bu değerlendirmeler birlikte ele alındığında, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı kurumunun Türk hukukunda genel olarak dengeli bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. Ortaklıklara belirli bir hareket alanı tanınırken, bu alanın yatırımcıların korunması ve piyasa güveninin sağlanması amacıyla çeşitli sınırlarla çevrelendiği görülmektedir. Bununla birlikte, bu düzenlemelerin etkili olabilmesi yalnızca normatif çerçeve ile değil, aynı zamanda uygulamada etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasının varlığı ile mümkündür.

Sonuç olarak, halka açık anonim ortaklıkların kendi paylarını iktisabı, doğru kullanıldığında sermaye piyasalarının işleyişine katkı sağlayabilecek önemli bir araçtır. Ancak bu aracın amacına uygun şekilde kullanılabilmesi, mevzuatta öngörülen sınır ve yükümlülöklere titizlikle uyulmasına bağlıdır.



KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak : “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibinin Ayrılma Hakkı”, **Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 18, S. 2, Nisan 2014, s. 1-52.
- Akdağ Güney, Necla : **Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010.
- Arıcı, M. Fatih; Veziroğlu, Cem : **Kaldıraçlı Devralma ve Anonim Şirketin Finansal Yardım Yasağı**, İstanbul, On İki Levha Yayınları, 2018.
- Arkan, Sabih : **Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri**, Ankara, BTHAE, 1976.
- Arslanlı, Halil : **Anonim Şirketler, I, Umumi Hükümler**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Yayınları, 1960.
- Atakan, Murat Can : “Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabının Hukuki Sonuçları”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 12, S. 1, 2021, s. 363-379.
- Ayan, Özge : “Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları (TTK 379)”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 17, S. 1-2, Ocak-Nisan 2013, s. 185-228.
- Aydın, Alihan : **Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi**, İstanbul, Arıkan Basım Yayım Dağıtım, 2008.
- Ayoğlu, Tolga : “Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmeleri ve Karşılıklı Katılmalar Meselesi”, **İsviçre**

**Borçlar Kanunu’nun İktisabının 80. Yılında
İsviçre Borçlar Hukuku’nun Türk Hukuku’na
Etkisi**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2009, s. 525-562.
(Anılış: *Kendi Paylarını İktisap*)

- Ayoğlu, Tolga : “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”,
GÜHFD, C. 12, S. 2, Temmuz 2013, s. 219-252
- Bagnoli, Mark;
Gordon, Roger;
Lipman, Barton L. : "Stock Repurchase as a Takeover Defense" **The
Review of Financial Studies**, C. 2, S. 3, 1989, s.
423-443.
- Bahar Sayın, Hediye : **Pay Sahibi Haklarının Korunması Kapsamında
Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarının
Butlanı**, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2017.
- Baskin, Jonathan B.;
Miranti, Jr. Paul : **A History of Corporate Finance**, Cambridge,
Cambridge University Press, 1997.
- Busch Pascal;
Obernberger, Stefan : “Actual Share Repurchases, Price Efficiency, and
the Information Content of Stock Prices”, **The
Review of Financial Studies**, C. 30, S. 1, Ocak
2017, s. 324–362.
- Chambers, Nurgül : Sermaye Piyasalarında Manipülasyon ve
İMKB'deki Örnekleri, **Muhasebe ve Finansman
Dergisi**, C. 0, S. 24, 2004, s. 62-72.
- Çağlar, Hayrettin : **Anonim Şirketlerde Esas Sermayenin
Azaltılması**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2010.
- Çakır Çelebi, Fatma Betül : “Payları Borsada İşlem Gören Şirketlerin Kendi
Paylarını Edinmesinin Koşulları”, **Dokuz Eylül**

Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 21, S. 2, 2019, s. 2545-2581.

- Çapa, Mehmet Sadık : **Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi**, 1. Baskı, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2013.
- Çelikleş, İlyas : **Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı**, İstanbul, Arıkan Yayınları, 2006. (*Anılış: İktisap*)
- Dinç, İlhan : “Sermaye Piyasası Kurulunun Seri: IV, No:44 Sayılı Tebliği Kapsamında Çağrıda Bulunma Yükümlülüğüne İlişkin Son Gelişmeler”, **BATİDER**, C.XXVI, S.1, 2010.
- Dittmar, Amy K. : “Why Do Firms Repurchase Stock?”, **The Journal of Business**, C. 73, S. 3, Temmuz 2000, s. 331-355.
- Doğan, Beşir Fatih : "Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı", **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, S. 56, 2005, s. 48-60. (*Anılış: Ödeme Yasağı*)
- Doğan, Beşir Fatih : “Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabının Fayda ve Zararları”, **Prof. Dr. Fikret Eren’e Armağan**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2006, s. 449-478. (*Anılış: Fayda ve Zarar*)
- Evik, Ali Hakan : "Bilgi Suiistimali Suçu", **GÜHFD**, C. 0, S. 2, 2019, s. 163-214.
- Fried, Jesse M. : "Open Market Repurchases: Signaling or Managerial Opportunism?", **Theoretical Inquiries in Law**, C. 2, 2001, s. 865-894.

- Gürel, Murat : **Anonim Şirketin Kendi Paylarının İktisabı Amacıyla Finansal Destek Verme Yasağı**, Ankara, BTHAE, 2014.
- Ikenberry David L.; : “What Do We Know about Stock Repurchases”,
Grullon, Gustavo **Journal of Applied Corporate Finance**, C. 13, S. 1, Mart 2000, s. 31-51.
- İhtiyar, Mustafa : **Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İstanbul, Beta Yayınları, 2006.
- İmregün, Oğuz : Anonim Ortaklıklar, İstanbul, Yasa Yayınları, 1989.
- Karacan, Ali İhsan; : **Halka Açık Şirketlerin Kendi Paylarını Geri Alımı**, İstanbul, Legal Yayıncılık, 2015.
Erişir Karacan, Esra
- Karayalçın, Yaşar : "Anonim Şirkette Çoğunluk-Azınlık İlişkisi Bakımından Kontrol (Blok) Satışı ve Genel Alım Önerisi", **Prof. Dr. Haluk Tandoğan'ın Anısına Armağan**, Ankara, BTHAE, 1990, s. 351-398.
- Kaya, Arslan : **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı**, İstanbul, BTHAE, 2001.
- Kaya, Barış : **Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı**, İstanbul, Beta Yayınları, 2018.
- Kendigelen, Abuzer : **Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı**, İstanbul, Beta Yayınları, 1994.
- Kendigelen, Abuzer : “Zorunlu Çağrıya İlişkin Son Gelişmeler”, **Prof. Dr. Rona Serozan’a Armağan**, C. 2, İstanbul, On İki Levha Yayıncılık, 2010, s. 1163-1204.

- Kırca, İsmail : “Anonim Şirketlerde Sermayenin İadesi Yasağı (TTK 405/II) ile İlgili Bir İnceleme (11.HD’nin 10.06.2008 tarih ve E. 2007/12661, K. 2008/7660 Sayılı Kararının Değerlendirilmesi)”, **Halûk Konuralp Anısına Armağan**, C. 3, Ankara, Yetkin Yayınları, 2009, 641-651.
- Kırca, İsmail; Şehirali Çelik, Feyzan Hayal; Manavgat, Çağlar : **Anonim Şirketler Hukuku Cilt:1 Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu**, Ankara, BTHAE, 2013.
- Macey, Jonathan R.; McChesney, Fred S. : “A Theoretical Analysis of Corporate Greenmail” **The Yale Law Journal**, C. 95, S. 1, 1985, s. 13–61.
- Manavgat, Çağlar : **Aleni Pay Alım Teklifi: Tender Offer - Takeover Bid**, Ankara, Sermaye Piyasası Kurulu, 1997. (*Anılış: Pay Alım Teklifi*)
- Manavgat, Çağlar : **Sermaye Piyasasında İşleme Dayalı Manipülasyon ve Özel Hukuk Bakımından Sonuçları**, Ankara, BTHAE, 2008.
- Manavgat, Çağlar : “Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesinde “Menkul Kıymetler Şirketi”nin Anlamı ve İstisnanın Değerlendirilmesi”, **Prof. Dr. Erdal Onar’a Armağan**, Ankara, Ankara Üniversitesi Yayınları, 2013, s. 1137- 1151.
- Manavgat, Çağlar : **Hukuki Bakımından Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz**, Ankara, BTHAE, 2016. (*Anılış: HAAO*)

- Memiş, Tekin; : **Sermaye Piyasası Hukuku**, Ankara, Seçkin
Turan, Gökçen : Yayıncılık, 2020.
- Moroğlu Erdoğan : **Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk
Sektörü**, Ankara, BTHAE, 1975.
- Nemmers, Erwin Esser : “Employee Stock Repurchase Agreements”,
Marquette Law Review, C. 26, S. 4, Haziran 1942,
s. 187-197.
- Nomer Ertan, Nedret : “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem)
Fusun İlkesi”, **Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan**,
İstanbul, 1998, s. 469-490.
- Nomer Ertan, Nedret : “Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi Davası -
Fusun TTK m. 531 Üzerine Düşünceler”, **İÜHFEM**, C. 73,
S. 1, Kasım 2016, s. 421-440.
- Oğuzman, M. Kemal; : **Medeni Hukuk**, 18. Bası, İstanbul, Vedat
Barlas, Nami : Kitapçılık, 2012.
- Oğuzman, M. Kemal; : **Borçlar Hukuku Genel Hükümler**, C. 1, Gözden
M. Turgut Öz : Geçirilmiş 16. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık,
2018.
- Oğuzman, M. Kemal; : **Eşya Hukuku**, 22. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık,
Seliçi, Özer; : 2020.
- Oktay-Özdemir, Saibe
- Okutan Nilsson, Gül : “Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerini İktisabı
Bağlamında Finansal Yardım Yasağı”, **Anonim
Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda
Güncel Gelişmeler**, Türk-Alman Uluslararası

- Sempozyumu (25-26 Haziran 2010), İstanbul, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011, s. 90-101.
- Oltu, Fikret; : “TTK’ ya Göre Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını
Bekçi, İsmail; İktisap Etmesi ve Muhasebeleştirilmesi”, **Çankırı
Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler
Karataş, Özlem Nilüfer Fakültesi Dergisi**, C. 4, S. 1, 2014, s. 283-298.
- Oruç, Murat : “6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’na göre
Anonim Ortaklıktan Haklı Sebep Fesih İstemine
Bağlı Çıkarılma”, **BATİDER**, C. 27, S. 1, 2011, s.
209-233.
- Özdamar, Mehmet : **Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap
Etmesi**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2005.
- Özkorkut, Korkut : “Sermaye Piyasası Kurulu’nun 10.08.2011 Tarih ve
26/767 Sayılı İlke Kararı ile Tüm Borsa
Şirketlerinin Kendi Paylarını İktisap Edebilmeleri
Mümkün Hale Gelmiş midir?”, **BATİDER**, C. 27,
S. 3, Eylül 2011, s. 17-40.
- Paslı, Ali : **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi**, İstanbul,
Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, 2005. (*Anılış:
Kurumsal Yönetim*)
- Paslı, Ali : **Anonim Ortaklığın Devralınması**, İstanbul, Vedat
Kitapçılık, 2009. (*Anılış: Devralınma*)
- 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;
Veziroğlu, Cem : “Hedef Anonim Ortaklığın Kâr Dağıtımı ve Bu Yöndeki Taahhüdü Finansal Yardım Yasağını (TTK380/1) İhlal Eder Mi?”, **İÜHFM**, C. 76, S. 1, Ekim 2018, s. 255-272.

Pirgaip, Burak : “Pay Geri Alımları ile Geri Alım İşlemlerinin Neden ve Sonuçlarının Analizi: Borsa İstanbul Üzerine Bir Uygulama”, Yayımlanmamış Doktora Tezi, **Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, 2014.

Poroy, Reha;
Tekinalp, Ünal;
Çamoğlu, Ersin : Ortaklıklar Hukuku II, Yeniden Yazılmış 13. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2017. (*Anılış: Ortaklıklar Hukuku II*)

Poroy, Reha;
Tekinalp, Ünal;
Çamoğlu, Ersin : Ortaklıklar Hukuku I, Güncellenmiş, Yeniden Yazılmış 14. Bası, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2019. (*Anılış: Ortaklıklar Hukuku I*)

Pulaşlı, Hasan : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Özen Yükümlülüğü ve Müteselsil Sorumluluğu”, **BATİDER**, C. 25, S. 1, Mart 2009, s. 27-63.

Pulaşlı, Hasan : **Şirketler Hukuku Şerhi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2018. (*Anılış: Şerh*)

Pulaşlı, Hasan : **Şirketler Hukuku Genel Esaslar**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2020. (*Anılış: Şirketler*)

- Sevi, Ali Murat : “Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme”, **BATİDER**, C. 22, S. 1, 2003, s. 239-267. (*Anılış: İnceleme*)
- Sevi, Ali Murat : **Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İade Edilmesi Yasağı**, İstanbul, Seçkin Yayıncılık, 2013.
- Sevi, Ali Murat : **Anonim Ortaklıkta Payın Devri**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2018. (*Anılış: Payın Devri*)
- Şahin, Ayşe : **Anonim Ortaklığın Haklı Sebeple Feshi**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2013.
- Şener, Oruç Hami : **Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2017.
- Tandoğan, Haluk : **Türk Mes’uliyet Hukuku (Akit Dışı ve Akdi Mes’uliyet)**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2010.
- Teoman, Ömer : **Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Oy Hakkından Yoksunluğu**, Ankara, BTHAE, 1983. (*Anılış: Oy Hakkından Yoksunluk*)
- Teoman, Ömer : “«Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir» Kuralının (TK. M. 329, f.3, c.2) Anlamı”, **Tüm Makalelerim (1971-2001)**, C. 1-2, 2012, s. 285-298. (*Anılış: Devralınan Paylar*)
- Tekinalp, Gülören;
Tekinalp, Ünal : “Perdeyi Kaldırma Teorisi”, **Reha Poroy’a Armağan**, İstanbul, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi, 1997, s. 387-403.
- Tekinalp, Ünal : **Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları**, İstanbul, ES Yayınları, 1982. (*Anılış: Esaslar*)

- Tekinalp, Ünal : "İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Sorunu", **İktisat ve Maliye Dergisi**, C. 33, S. 9, 1986, s. 310-318.
- Tekinalp, Ünal : "Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının ve Yönetim – Denetim Felsefelerinin Dinamikleri ile Bunlar Arasındaki İlişki", **Prof. Dr. Turgut Kalpsüz'e Armağan**, Ankara, Turan Kitabevi, 2003, s.227-251.
- Tekinalp, Ünal : **Yeni Anonim ve Limited Ortaklıklar Hukuku ile Tek Kişi Ortaklığının Esasları**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2012.
- Tekinalp, Ünal : **Sermaye Ortaklarının Yeni Hukuku**, İstanbul, Vedat Kitapçılık, 2020. (*Anılış: Sermaye Ortaklıkları*)
- Töremiş, Hatice Ebru : "Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatı Çerçevesinde Pay Geri Alımlarında Yeni Düzen", **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, C. 20, S. 2, 2014, s. 181-215.
- Turan, Gökçen : **Anonim Ortaklıklarının Kendi Paylarını İktisabının Genel Esasları**, Ankara, Yetkin Yayınları, 2018.
- Türk, Ahmet : "Bilanço Açığının Gidermek Amacıyla Yapılan Esas Sermaye İndirimi", **BATİDER**, C. 19, S. 4, Aralık 1998, s. 145-174.
- Türk, Ahmet : **Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatına Göre Anonim Ortaklığın Kendi**

- Paylarını Edinmesi**, Ankara, Adalet Yayınevi, 2016. (*Anılış: Kendi Paylarını Edinme*)
- Türkyılmaz, İsmail : İsmail Türkyılmaz, **Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu**, On İki Levha Yayıncılık, İstanbul, 2015.
- Ün, Şeyda Nur : “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabı”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), **Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**, İstanbul, 2019.
- Yanlı, Veliye : **Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Kılınması**, İstanbul, Beta Yayınları, 2000.
- Yanlı, Veliye : **Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması**, İstanbul, Beta Yayınları, 2005. (*Anılış: Kamunun Aydınlatılması*)
- Yanlı, Veliye : “Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasağı”, **BATİDER**, C. 28, S. 4, Aralık 2012, s. 29-44. (*Anılış: Finansal Destek Yasağı*)
- Yanlı, Veliye : “Halka Açık Şirketlerde Önemli Nitelikteki İşlemler”, **İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, C. 6, S. 2, 2015, s. 459-472.
- Yaşa Saydağ, Elifnaz : “Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi),

**Bahçeşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler
Enstitüsü, İstanbul, 2019.**

- Yıldız, Şükrü : **Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi**, Ankara, Seçkin Yayıncılık, 2004.
- Yılmaz, Asuman : “Alman Hukuku'nda Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması ve “KonTraG” İle Getirilen Değişiklikler”, **İÜHFM**, C. 63, S. 1-2, 2005, s. 239-290.
- Yüce, Aydın Alber : “Sermaye Piyasasında Manipülasyon”, **Türkiye Barolar Birliği Dergisi**, S. 98, 2012, s.363-388.