

**SERMAYE PİYASASI KANUNU MADDE 16 KAPSAMINDA ANONİM
ORTAKLIKLARIN PAYLARININ HALKA ARZ OLUNMUŞ SAYILMASI VE
SONUÇLARI**

MERT NALVURAN

**YEDİTEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İSTANBUL, 2023**

**SERMAYE PİYASASI KANUNU MADDE 16 KAPSAMINDA ANONİM
ORTAKLIKLARIN PAYLARININ HALKA ARZ OLUNMUŞ SAYILMASI VE
SONUÇLARI**

MERT NALVURAN

DANIŞMAN

DR. ÖĞR. ÜYESİ ÖZLEM ATA POLAT

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ'NE SUNULAN BU TEZ

ÖZEL HUKUK

YÜKSEK LİSANS

DERECESİ İÇİN KISMİ YETERLİLİKLERİ KARŞILAMAKTADIR

YEDİTEPE ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

İSTANBUL, 2023

İNTİHAL SAYFASI

Yüksek lisans tezi olarak sunduğum, bu çalışmayı, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yol ve yardıma başvurmaksızın yazdığımı, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu ve bu eserleri her kullanışında alıntı yaparak yararlandığımı belirtir; bunu onurumla doğrularım.

Enstitü tarafından belli bir zamana bağlı olmaksızın, tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara katlanacağımı bildiririm.

Tarih : 22.06.2023

Ad/Soyad : Mert Nalvuran

İmza:

ÖZ

Türk hukukunda halka açık anonim ortaklıkların tanımı, özellikleri ve bunların tabi olduğu hükümler, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda düzenlenmiştir. Halka açık anonim ortaklıklar, Sermaye Piyasası Kanunu m. 3, e bendine göre Kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıklardır. Anonim ortaklık paylarının halka arz olunmuş sayılmasına ilişkin ölçütler ise Sermaye Piyasası Kanunu m. 16'da belirlenmiştir. Hükme göre payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar, pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıklar ve ortak sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin, kooperatif birliklerinin ve kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolü sahibi olduğu anonim ortaklıklarıdır. “*Sermaye Piyasası Kanununu Madde 16 Kapsamında Anonim Ortaklıkların Paylarının Halka Arz Olunmuş Sayılması ve Sonuçları*” başlığını taşıyan bu çalışmamızda, halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılması, anonim ortaklıkların paylarının halka arz olunmuş sayılması, payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların Sermaye Piyasası Kanunu'ndan kaynaklanan yükümlülükleri ve bu ortaklıkların halka kapalı statüye dönmeleri incelenmiştir. Ayrıca bunlara ilişkin yasal düzenlemeler ve ikincil düzenlemeler değerlendirilmiştir.

Anahtar kelimeler: borsada işlem görme, halka açık anonim ortaklık, halka açık anonim statüsünün kazanılması, payların halka arz olunmuş sayılması, Sermaye Piyasası Kanunu

ABSTRACT

In Turkish law, the definition, characteristics, and provisions applicable to publicly held joint stock corporations are regulated in the Capital Market Law No. 6362. Under Article 3/e of the Capital Market Law, publicly held joint stock corporations are defined as those whose shares are offered to the public or those whose shares are recognized as offered to the public, excluding those raising funds through crowdfunding platforms. The criteria for recognition of joint stock corporation shares as offered to the public are determined in Article 16 of the Capital Market Law. According to the provision, joint stock companies whose shares are traded on the stock exchange, joint stock corporations with more than five hundred shareholders and joint stock corporations whose management control is held by cooperatives, cooperative unions and cooperative central unions with minimum of five hundred shareholders are joint stock corporations whose shares are recognised as offered to the public. In this study titled “*Recognition of Joint Stock Corporation Shares as Offered to the Public and Its Consequences Under Article 16 of Capital Market Law*” the concepts of going public, shares being recognised as offered to the public, the obligations arising from the Capital Market Law for joint stock companies whose shares are recognised as offered to the public, publicly held companies whose shares are not traded on the stock exchange, and going private have been examined. Additionally the relevant laws and secondary regulations have been explained and evaluated.

Keywords: *trading on the stock exchange, publicly held joint stock corporation, going public, shares being recognised as offered to the public, Turkish Capital Market Law,*

İÇİNDEKİLER

İNTİHAL SAYFASI.....	i
ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR CETVELİ	xi
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM: Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması

I. Halka Açık Anonim Ortaklık.....	4
A. Halka Açık Anonim Ortaklık Teriminin Türk Ortaklıklar Hukuku Sistematiği İçindeki Yeri.....	4
B. Karşılaştırmalı Hukukta Halka Açık Ortaklıklar	6
1. ABD Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar	6
2. Alman Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar.....	8
3. İsviçre Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar.....	8
4. İngiliz Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar	9
C. Türk Hukukunda Halka Açık Anonim Ortaklıklar	10
1. 2499 Sayılı Eski Sermaye Piyasası Kanunu Döneminde	10
2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Döneminde	13
D. Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanacak Hükümler.....	16
II. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması	19
A. Halka Açılma Kavramı	19
1. Halka Açılmanın Tanımı ve Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması	19
2. Halka Açılmanın Fayda ve Yükleri.....	21
B. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Fiili Halka Arz Yoluyla Kazanılması ..	23
1. Genel Olarak.....	23

2. Sermaye Piyasasında Birinci El Piyasa İkinci El Piyasa Ayrımı	23
3. Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı	24
4. Halka Arz ve Halka Arz Eden Kavramları	26
5. Halka Arzın Unsurları	26
a. Halka Çağrı	27
b. Satış	28
6. Halka Kapalı Anonim Ortaklıkların İlk Halka Arzı	29
a. Genel Olarak	29
b. Sermaye Artırımı Yoluyla Payların Halka Arzında	31
c. Pay Sahiplerinin Mevcut Paylarının Halka Arzında	33
d. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılma Anı	35
C. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Payların Halka Arz Olunmuş Sayılması Yoluyla Kazanılması	36
1. Varsayımsal Halka Arz Kavramı	36
2. Varsayımsal Halka Arzın Genel Koşulları	36
3. Varsayımsal Halka Arz Hükümlerinin Hukuki Niteliği	36
4. Eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda Varsayımsal Halka Arz Düzenlemeleri ...	38
5. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16. Düzenlemeleri	43

İKİNCİ BÖLÜM: Sermaye Piyasası Kanunu Madde 16 Kapsamında Payları Halka Arz Olunmuş Sayılan Ortaklıklar

I. Payları Borsada İşlem Gördüğü İçin Halka Arz Olunmuş Sayılan Anonim Ortaklıklar	46
A. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıkların Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsü Kazanması	46
B. Genel Olarak İkinci El Piyasalar	47
C. Borsalar ve Teşkilatlanmış Diğer Pazar Yerleri	48
1. Borsaların Tanımı ve İşlevi	48

2. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Borsaların Düzenlenmesi ve Borsa İstanbul Anonim Şirketi.....	49
3. Teşkilatlanmış Diğer Pazar Yerleri	53
D. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16 Kapsamında Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar	53
1. Genel Olarak Payların Borsada İşlem Görmesi.....	53
2. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar ve Payları Borsaya Kote Edilmiş Anonim Ortaklıklar	54
3. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar, Payları Teşkilatlanmış Diğer Piyasalarda İşlem Gören Ortaklıklar ve Payları Teşkilatlanmamış Piyasalarda İşlem Gören Ortaklıklar	57
4. Anonim Ortaklık Paylarının Halka Arz Edilmeksizin Borsada İşlem Görebileceği Haller.....	58
a. Payları Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda İşlem Gören Anonim Ortaklıklar.	59
b. Paya Dayalı Kitle Fonlaması ile Fon Sağlayan Anonim Ortaklık Paylarının Borsada İşlem Görmesi	59
c. Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Gören Anonim Ortaklıklar	60
d. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar ile Birleşme ve Bölünme İşlemlerine Taraf Olan Kapalı Anonim Ortaklıklar	63
5. Hükümün Değerlendirilmesi	65
II. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar..	65
A. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Payların Halka Arz Edilmiş Sayılma Ölçütü	65
B. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması	67
1. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılma Anı	67
2. Pay Sahibi Sayısının Beş Yüzü Geçtiğinin Tespiti	68
a. Pay Sahibi Sayısının Tespitine İlişkin Araçlar	68
i. Pay Defteri.....	69

ii.	Genel Kurul Toplantısında Hazır Bulunanlar Listesi	72
iii.	Kâr Payı Dağıtımına İlişkin Muhasebe Kayıt ve Belgeleri	75
iv.	Kuruluş ve Sermaye Artırımında Başvuran Pay Sahiplerine İlişkin Belgeler.....	75
v.	Ortaklığın Pay Sahipleriyle İlişkilerine İlişkin Diğer Belgeler	77
b.	Gerçek Pay Sahiplerinin Hesaba Katılması	77
i.	Payın Hukuki İşlem Yoluyla Devrinde Borçlandırııcı İşlemin Geçersizliği Halinde	77
ii.	Bir Payın Birden Fazla Sahibi Olması Halinde	80
iii.	Meşru Hamil Görüntüsü Sağlayan Devirler (Örtülü Temsil Amaçlı Devir).....	81
iv.	İnançlı Devirler.....	82
3.	Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılmasında Çoğunluğun İradesi	84
4.	Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılmasında Esas Sözleşmesel Bağlamın İşlevi	89
C.	Pay Sahibi Sayısına Bağlı Varsayımsal Halka Arzın İstisnaları	96
1.	Kitle Fonlaması Suretiyle Halktan Para Toplayan Ortaklıklar.....	96
a.	Kitle Fonlaması Kavramı ve Türk Hukukunda Kitle Fonlaması Düzenlemeleri	96
b.	Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılmasının İstisnası Olarak Kitle Fonlaması	98
2.	Bankalar.....	102
III.	Yönetim Kontrolü Nedeniyle Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar	102
A.	Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 3 Hükmü ve İlgili İkincil Mevzuat.....	102
B.	Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsü Kazanma Koşulları	104
1.	Anonim Ortaklığa İlişkin Koşullar	105
a.	Anonim Ortaklığın Yönetim Kontrolüne Kooperatifin, Kooperatif Birliğinin veya Kooperatif Merkez Birliğinin Sahip Olması	105

i.	Kooperatif, Kooperatif Birliği ve Kooperatif Merkez Birliği Kavramları	105
ii.	Yönetim Kontrolü.....	111
a)	Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Anlamında Yönetim Kontrolü	112
b)	Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 3 çerçevesinde yönetim kontrolü.....	114
b.	Anonim Ortaklığın Yıllık En Az Elli Milyon TL Satış Hasılatı Yapmış Olması	120
i.	Genel Olarak.....	120
ii.	Bağımsız Denetime Tabi Anonim Ortaklıklarda.....	121
iii.	Bağımsız Denetime Tabi Olmayan Anonim Ortaklıklarda	122
iv.	Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nın (TFRS) İsteğe Bağlı Uygulandığı Durumlar	122
2.	Anonim Ortaklığın Yönetim Kontrolüne Sahip Olan Kooperatiflere Kooperatif Birliklerine veya Kooperatif Merkez Birliklerine İlişkin Koşullar	122
a.	Kooperatifin Ortak Sayısının En Az Beş Yüz Olması.....	124
i.	Açık Kapı İlkesi ve Kooperatif Ortaklığı ile Kooperatif Paylarının Özellikleri	125
ii.	Ortak Sayısının En Az Beş Yüz Olduğunun Tespiti	127
b.	Kooperatif Birliğine ya da Kooperatif Merkez Birliğine Ortak Olan Kooperatiflerin Ortak Sayısının Tek Başına ya da Toplam Olarak En Az Beş Yüz Olması	129
C.	Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılma Anı	131
D.	Hükmün Kooperatifler Açısından Değerlendirilmesi	132
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Payların Halka Arz		
Olunmuş Sayılması ile Kazanılmasının Sonuçları		
I.	Sermaye Piyasası Kanunu'na ve Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemelerine Tabi Olma.....	134
II.	Sermaye Piyasası Kuruluna Bildirim ve Kurulun Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünü Onaylaması.....	134
A.	Kurula Bildirimi Düzenleyen Eski Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri	134
1.	Eski Sermaye Piyasası Kanunu m. 11, f. 3	135

2. Sermaye Piyasası Kanunu m. 33, f. 1	135
3. İkincil Mevzuatta Düzenlenen Başvuru Yükümlülüğü	136
B. Süresinde Kurula Bildirim veya Başvuru Yapılmamasının Sonuçları.....	139
III. Esas Sözleşmenin Sermaye Piyasası Kanunu'na Uygun Hale Getirilmesi	139
IV. Payların İşlem Görmesi İçin Borsaya Başvuru Zorunluluğu.....	142
A. Borsaya Başvuru Zorunluluğunu Düzenleyen Eski Sermaye Piyasası Kanunu ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri	142
1. Eski Sermaye Piyasası Kanunu m. 8 ve m. 11, f. 3	142
2. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 2	143
3. Borsaya Başvuru Zorunluluğunu Düzenleyen İkincil Düzenlemeler.....	145
B. Paylarının İşlem Görmesi İçin Borsaya Başvurması Gereken Ortaklıklar	145
C. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 2 Kapsamında Borsada İşlem Görme	146
D. Başvuru Süresi	147
E. Esas Sözleşme Değişikliği	148
F. Payları Borsada İşlem Görecek Ortaklıkların İzahname Hazırlama Yükümlülüğü 151	
G. Borsada İşlem Görecek Payların Piyasa Değerinin Belirlenmesi	154
H. Payların İşlem Görmesi İçin Borsaya Başvuru Yapılması.....	154
1. Borsa Kotuna Alınma Başvurusu	154
2. Kot Dışı Platformda İşlem Görme Başvurusu.....	161
a. Sermaye Piyasası Mevzuatında Kot Dışı Platformların Düzenlenmesi.....	161
b. Başvuru ve İşlem Görme Süreci	162
3. Ortaklığın Başvurusu Olmaksızın Paylarının Borsada İşlem Görmesi	163
V. Yönetim Kontrolü Nedeniyle Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsü Kazanan Ortaklıkların Tabi Olduğu Özel Hükümler	165
A. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanması Bakımından	165
B. Finansal Raporların Açıklanması Bakımından	167
C. Bağımsız Denetime Tabi Olma Bakımından	170
VI. Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda İşlem Gören Halka Açık Anonim Ortaklıkların Tabi Olduğu Özel Yükümlülükler ve Muafiyetler	171

A. Ortaklıkların Tabi Olduğu Yükümlülükler	171
1. Payların Halka Arzı ve Borsada İşlem Görmesi ile İlgili Hükümler.....	171
B. Diğer Yükümlülükler ve Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda İşlem Gören Ortaklıkların Tabi Olduğu Kısıtlamalar	173
C. Muafiyetler.....	174
VII. Payları Borsada İşlem Görmeyen Halka Açık Anonim Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmeleri.....	175
A. Halka Kapalı Statüye Dönme Kavramı.....	175
B. Türk Hukukunda Halka Kapalı Statüye Dönmenin Düzenlenmesi	176
C. II-16.1 sayılı Tebliğ'de Yer Verilen Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenlerinin Uygulanabileceği Ortaklıklar	177
D. Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri	179
1. Ortaklığın Genel Kurul Kararı ile Halka Kapalı Statüye Dönmesi	180
2. Genel Kurul Kararı Alınmaksızın Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri	186
a. Ortaklık Yapısı Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme	187
b. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme	190
c. Finansal Tablo Kalemlerinin Büyüklüğü Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme	192
E. Ortaklığın Başvurusu Olmaksızın Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri	194
F. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Geri Kazanılması	199
1. Genel Kurul Kararı ile Halka Kapalı Statüye Dönmede	200
2. Diğer Hallerde	201
VIII. Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda İşlem Gören Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmeleri.....	203
A. Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri	204
B. Halka Kapalı Statüye Dönen Ortaklıklara Tanınan Muafiyetler.....	205
SONUÇ.....	207
KAYNAKÇA.....	212

KISALTMALAR CETVELİ

AB: Avrupa Birliği

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

AIM: Alternative Investment Market

AktG: Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu, Aktiengesetz

Anayasa: Türkiye Cumhuriyeti Anayasası

AO: Anonim ortaklık

Art.: Artikel

AÜHFD: Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

AÜSBFD: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi

Bağlı NYPS: Bağlı Nama Yazılı Pay Senedi

BATİDER: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi

BAÜHFD: Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

BD Tebliği: Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ

BFHD: Banka ve Finans Hukuku Dergisi

Birleşme ve Bölünme Tebliği: II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği

BİST: Borsa İstanbul Anonim Şirketi

BİST Esaslar Yönetmeliği: Borsa İstanbul Anonim Şirketi Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği

BİST Kotasyon Yönergesi: Borsa İstanbul Kotasyon Yönergesi

Bkz.: Bakınız

BM: Birleşmiş Milletler

BorsaAO: Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklık

c.: Cümle

C.: Cilt

CA: Companies Act 2006

CFR: Code of Federal Regulations

Çev.: Çeviren

DEÜHFD: Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

dn.: Dipnot

DPT: Devlet Planlama Teşkilatı

E.T.: Erişim Tarihi

EC: Avrupa Komisyonu, European Commission

ed.: Editör

eSPKn: 2499 sayılı Eski Sermaye Piyasası Kanunu

eTTK: 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu

EÜHFD: Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

f.: Fıkra

FR Tebliği: II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği

GSP: Girişim Sermayesi Pazarı

GSÜHFD: Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

GSYF: Girişim Sermayesi Yatırım Fonu

GSYF Tebliği: III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği

GSYO Tebliği: III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği

GÜHFD: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

HAAO: Halka Açık Anonim Ortaklık

HD: Hukuk Dairesi

HYPS: Hamiline Yazılı Pay Senedi

HYPS Tebliği: Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşuna Bildirilmesi ve Kayıt Altına Alınması Hakkında Tebliğ

ICA: Uluslararası Kooperatif Birliği, International Cooperative Alliance

İMKB: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İsvBK: İsviçre Borçlar Kanunu, Obligationenrecht

İÜHFM: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası

İYUK: 2577 sayılı İdari Yargılama Usulü Kanunu

KAP: Kamuyu Aydınlatma Platformu

Kapalı AO: Halka kapalı anonim ortaklık

Kaydileştirme Tebliği: II-13.1 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ

KF Tebliği: III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği

Koop: Kooperatif

KoopK: 1163 sayılı Kooperatifler Kanunu

Koop Tebliği: II-16.2 sayılı Kooperatif veya Kooperatif Birliklerinin veya Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ

Koop birliği: Kooperatif birliği

Koop merkez birliği: Kooperatif merkez birliği

KP Tebliği: II-19.1 sayılı Kâr Payı Tebliği

Krş.: Karşılaştırmamız

Ks.: Kısaltılmış

Kurul: Sermaye Piyasası Kurulu

KYT: II.17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği

m.: Madde

Mük.: Mükerrer

MKK: Merkezi Kayıt Kuruluşu

NASDAQ: The National Association of Securities Dealers Automated Quotation Stock Market

No.: Number

NYPS: Nama Yazılı Pay Senedi

ÖNİ Tebliği: II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği

PANKOBİRLİK: Pancar Ekicileri Kooperatifleri Birliği

Pay Alım Teklifi Tebliği: II-26.2 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği

Pay Tebliği: VII-128.1 sayılı Pay Tebliği

PDKF: Paya Dayalı Kitle Fonlaması

PÖİP: Piyasa Öncesi İşlem Platformu

PÖİP Prosedürü: Piyasa Öncesi İşlem Platformu İşleyiş Prosedürü

RG.: Resmî Gazete

s.: Sayfa

S.: Sayı

Satış Tebliği: II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği

SBE: Sosyal Bilimler Enstitüsü

SEA: Securities Exchange Act 1934

SEC: ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu, Securities and Exchange Commission

SİP: Serbest İşlem Platformu

SPDK: Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonu

SPKn: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

SPK: Sermaye Piyasası Kurulu

SÜHFD: Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

Taslak Tebliğ: Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Görecek Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı

TDİT: Ticari Defterlere İlişkin Tebliğ

TFRS: Türkiye Finansal Raporlama Standartları

TL: Türk Lirası

TBK: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu

TMK: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu

TMS: Türkiye Muhasebe Standartları

TTK: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu

TTSG: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi

vd.: ve devamı

Vol.: Volume

YİBK: Yargıtay İçtihadı Birleştirme Kurulu

YÜHFD: Yeditepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

GİRİŞ

Halka açık anonim ortaklıklar, 1960'lı yıllarda kaleme alınan yasa tasarıları döneminden bu yana Türkiye'de sermaye piyasası düzenlemelerinin ana unsurlarından biri olmuştur. Yasa Koyucu 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPKn) gerekçesinde de halka açık anonim ortaklıkları “*piyasa bileşeni*” olarak nitelendirmiş ve ülkede sermaye piyasasının gelişmesi yolunda halka açık anonim ortaklıklara verdiği önemi vurgulamıştır.

Yasa Koyucunun halka açık anonim ortaklıklara özel önem vermesinin nedeni yatırımcıların Türkiye'deki halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibi olmalarını cazip kılmak ve fon talep eden ortaklıkların daha kolay ve daha ucuz bir biçimde finansmana erişimlerini sağlamaktır.

SPKn'de halka açık anonim ortaklıkların tanımı, özellikleri ve halka açık anonim ortaklıkların tabi olduğu kurallar düzenlenmiştir. Bununla beraber halka açık anonim ortaklıklar, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda sayılan ticaret ortaklıklarından anonim ortaklıklardandır. Dolayısıyla Türk Ticaret Kanunu'nda da halka açık anonim ortaklıkları doğrudan ilgilendiren hükümler bulunmaktadır.

Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre kurulan bir anonim ortaklığın hangi koşulları sağladığında halka açık anonim ortaklık statüsüne sahip olacağı SPKn'de düzenlenmiştir. SPKn m. 3, e bendine göre kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan ve payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıklar halka açık anonim ortaklık olarak nitelendirilirler. Payların halka arz olunmuş sayılmasını düzenleyen SPKn m. 16 hükmü incelendiğinde, payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıklar, payları borsada işlem gördüğü için payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıklar, pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıklar ve yönetim kontrolü nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıklar olarak gruplandırılabilir.

“*Sermaye Piyasası Kanunu Madde 16 Kapsamında Anonim Ortaklıkların Paylarının Halka Arz Olunmuş Sayılması ve Sonuçları*” başlığını taşıyan tezimizde SPKn m. 3, e bendi uyarınca halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılma yollarından ikincisi olan payların halka arz olunmuş sayılması (varsayımsal halka arz) incelenecektir. Çalışmamızın amacı Türk literatüründe 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu

döneminde, makalelerde bağımsız inceleme konusu olan¹, SPKn döneminde ise bağımsız ve bütüncül bir biçimde incelenmemiş² varsayımsal halka arz konusunu yeni düzenlemeler ışığında, kapsamlı bir değerlendirmeye tabi tutmaktır.

Çalışmamız, “*Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması*”, “*Sermaye Piyasası Kanunu Madde 16 Kapsamında Payları Halka Arz Olunmuş Sayılan Anonim Ortaklıklar*” ve “*Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Payların Halka Arz Olunmuş Sayılması ile Kazanılmasının Sonuçları*” başlığını taşıyan üç bölümden oluşmaktadır.

Birinci bölümde, ilk olarak halka açık anonim ortaklık kavramı üzerinde durulacak, halka açık anonim ortaklıkların, anonim ortaklık olma özelliği, karşılaştırmalı hukukta halka açık anonim ortaklığa karşılık gelen kavramlar, Türk hukukunda halka açık anonim ortaklıkların tanım ve tabi olduğu kurallar incelenecektir. Sonrasında ise halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılması kavramı açıklanacak ve SPKn’ye göre halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılma yolları açıklanacaktır.

İkinci bölümde, SPKn m. 16’da öngörülmüş olan varsayımsal halka arz hükümleri kapsamlı bir şekilde değerlendirilecektir. Bu konuda değerlendirme yapılırken ilgisi olduğu ölçütte borsa düzenlemelerine, Türk Ticaret Kanunu’nun anonim ortaklıklar ile ilgili hükümlerine, Sermaye Piyasası Kanunu ve ikincil mevzuatta düzenlenmiş olan, girişim sermayesi, kitle fonlaması, yönetim kontrolü ile ilgili hükümlere, 1163 sayılı Kooperatifler Kanunu’na ilişkin açıklamalara yer verilecektir.

Çalışmamızın üçüncü ve son bölümünde halka açık anonim ortaklık statüsünün varsayımsal halka arz ile kazanılmasının sonuçları değerlendirilecektir. Konunun kapsamının sınırlandırılması adına bu bölümde, SPKn’nin halka açık anonim ortaklık

¹ 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu (eSPKn) döneminde payların halka arz olunmuş sayılması konusunu bağımsız olarak incelemiş olan eserler, tespit edebildiklerimiz kadarıyla şunlardır: **ARKAN**, Sabih: “Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu”, Ankara Barosu Dergisi, 1982/3, s. 367-380; **TEKİNALP**, Ünal, “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi”, BATİDER, C. 17, S. 2, 1993, s. 29-37; **TEOMAN**, Ömer, “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi”, BATİDER, C. 17, S. 3, 1994, s. 39-46.

² SPKn döneminde varsayımsal halka arz konusu, SPKn m. 16, f. 3 ile sınırlı olarak şu eserlerde incelenmiştir: **TARHAN**, Damla Gül, “Kooperatiflerin Denetiminde Dolaylı Bir Araç Olarak Sermaye Piyasası Kanunu’nun 16.3 Hükmü”, İçinde: **TORAMAN ÇOLGAR**, Emek/**KAYIKLIK** Abdurrahman (ed.), Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar, İstanbul 2021, s. 169-202; **SEMERÇİ VURALOĞLU**, Tuğba, “Kooperatiflerin, Kooperatif Birliklerinin ve Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıkların Halka Açık Sayılmasına İlişkin Bazı Değerlendirmeler”, BFHD, C. 8, S. 29, 2019, s. 105-128.

olmaya başladığı tüm sonuçlara yer verilmeyecektir. Bu bölümde öncelikle payları halka arz edilmiş sayılan bütün ortaklıklar için, Sermaye Piyasası Kuruluna bildirim ve esas sözleşmenin SPKn'ye uygun hale getirilmesi zorunluluğu üzerinde durulacaktır. Ardından pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık statüsü kazanan ortaklıkların borsaya başvuru zorunluluğu incelenecektir. şnc bölümde incelenecek bir diğer husus, borsada işlem görme zorunluluğu kapsamı dışında olan yönetim kontrolü nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların tabi olduğu özel hükümlerdir. Bunların yanında payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların halka kapalı statüye dönmeleri, şalışmamızda değinilecek hususlar arasındadır. şalışmamızda ayrıca 18.5.2023 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda İşlem Görecek Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği ile hukuk yaşamımıza giren payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem gören HAAO'ların tabi olduğu yükümlülükler, muafiyetler ve bu ortaklıkların halka kapalı statüye dönmelerine ilişkin düzenlemeler hakkında değerlendirmelere yer verilecektir.

BİRİNCİ BÖLÜM: Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı ve Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması

I. Halka Açık Anonim Ortaklık

A. Halka Açık Anonim Ortaklık Teriminin Türk Ortaklıklar Hukuku Sistematığı İçindeki Yeri

Ortaklıklar, yürürlükte olan Türk ortaklıklar hukuku düzenlemelerine göre sınırlı sayı ilkesine bağlı bir biçimde türlerine ayrılmıştır³. Bu türler, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK)⁴ m. 620-645 arasında düzenlenen adi ortaklıklar ya da 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)⁵ m. 124'te sayılan ticaret ortaklıkları arasında yer alan kollektif ortaklıklar, komandit ortaklıklar, anonim ortaklıklar (AO), limited ortaklıklar ve kooperatif ortaklıklardır (Koop)⁶. Bir ortaklık ya TTK veya 1163 sayılı Kooperatifler Kanunu (KoopK)⁷ ile düzenlenmiş ticaret ortaklıklardan birinin ayırt edici niteliklerinin tümünü taşıyacaktır ya da adi ortaklık niteliğinde olacaktır (TBK m. 620, f. 2)⁸.

Ticaret ortaklığı türlerinden biri olan AO'lar TTK m. 329'da tanımlanmış ve bu ortaklığın ayırt edici niteliklerine⁹ yine TTK'da yer verilmiştir.

AO'ların ayırt edici özelliklerini taşıyan ortaklıklar, AO türü içerisinde farklı nitelikleri haiz olmaları ya da farklı hükümlere tabi olmaları nedeniyle farklı sınıflandırmalara tabi tutulabilir ve AO'lar bu sınıflandırma sonucunda tür içinde ayrı bir ortaklık sınıfı/statüsü oluşturabilir¹⁰. AO'lar halka açık olup olmama ölçütüne göre

³ **POROY**, Reha/ **TEKİNALP**, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin, Ortaklıklar Hukuku I, 15. Bası, İstanbul 2021, s. 14; **HIZIR**, Serdar, Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi, İstanbul 2019, s. 9. **BAHTİYAR**, Mehmet, Ortaklıklar Hukuku, 16. Bası, İstanbul, 2022, s. 44.

⁴ RG, T. 4.2.2011, S. 27836.

⁵ RG, T. 14.2.2011 s. 27846.

⁶ Kooperatif ortaklıklar (Koop) TTK m. 124'te ticaret ortaklıkları arasında sayılmıştır ve 1969 yılına kadar eski Türk Ticaret Kanunu m. 485-502 arasındaki hükümlerde düzenlenmiştir. Ancak Kooperatifler Kanunu'nun yürürlüğe girmesinden sonra, Koop'lar TTK'dan ayrı olarak kendi özel kanunları ile düzenlenen ortaklıklar arasında yer almıştır. Bkz. **BİLGİLİ**, Fatih/**DEMİRKAPI**, Ertan, Şirketler Hukuku 8. Bası, 2021, s. 15; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 1.

⁷ RG, T. 10.5.1969, S. 13195.

⁸ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 28. **HIZIR**, Sona Erme, s. 9-10. Koop'ların ticaret ortaklığı olup olmadığının ayrıntılı biçimde değerlendirilmesi için bkz. İkinci Bölüm: III. B. 1. a. i.

⁹ AO'nun ayırt edici unsurlarını belirten hükümler arasında, asgari başlangıç sermayesini gösteren TTK m. 332, ortaklığın asgari pay sahibi sayısını gösteren TTK m. 338 ve AO tüzel kişiliğinin ticaret siciline tescil ile kazanılacağını öngören TTK m. 355 yer almaktadır. Bkz. **KIRCA**, İsmail/ **ŞEHİRALİ ÇELİK**, Feyzan Hayal/**MANAVGAT**, Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1 Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013, s. 44; **HIZIR**, Sona Erme, s. 10.

¹⁰ **HIZIR**, Sona Erme, s. 11; **ŞEHİRALİ ÇELİK**, (MANAVGAT/KIRCA), C. 1, s. 226.

sınıflandırıldığında ise halka kapalı statüdeki (Kapalı AO) ortaklıklar ve halka açık anonim ortaklık (HAAO) statüsündeki ortaklıklar olmak üzere ikiye ayrılırlar¹¹. HAAO (halka açık ortaklık¹²) tanımının SPKn m. 3, e bendinde yapılmış olması, HAAO'yu kanunen düzenlenmiş bir AO statüsü haline getirmektedir¹³.

Dikkat edilmelidir ki, anılan statüler, ayrı bir türe değil, AO türü içerisinde bir sınıfa karşılık gelirler¹⁴. Bunun sonucu ortaklığın Kapalı AO statüsünden HAAO statüsüne geçişinin ya da tam tersinin bir tür değiştirme işlemi (TTK m. 180 vd.) olarak nitelendirilmeyeceğidir¹⁵.

¹¹ **BAHTİYAR**, Mehmet, Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, İstanbul 2019, s. 18; **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s. 182. Halka açık anonim ortaklık sınıfı için statü teriminin kullanılması, hem SPKn (RG, T. 30.12.2012, S. 28513) hem de 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu'nda (Ks. eSPKn, RG, T. 30.9.1981, S. 17486) Yasa Koyucu tarafından tercih edilmiştir. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 12; **ETİRLİ**, Burak, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmesi, İstanbul 2021, s. 5.dn. 18. Yasa Koyucunun bu tercihi öğretideki yazarlar tarafından da benimsenmiştir. Bkz. **AYOĞLU**, Tolga, Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008, s. 26 vd.; **ÇETİN**, Nusret/**TÖREMİŞ**, Hatice Ebru/**CANTİMUR**, Zeynep, 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistemik Analizi, Ankara 2014, s. 45 vd. **AYTAÇ**, Zühtü: "Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Yenilikler", İçinde: **ÖZKORKUT**, Korkut (Ed.), 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara 2017, s. 21 vd.; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 319 vd.; **KARAHAN**, Sami "Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması", BATİDER, C. 21, S. 2, 2001, s. 28 vd.; **HIZIR**, Sona Erme, s. 12; **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 18.

¹² eSPKn döneminde yasa koyucu tarafından benimsenen halka açık anonim ortaklık terimi, SPKn'de halka açık ortaklık ifadesi ile yer değiştirmiştir. Ancak HAAO statüsünün içeriğinde yeni kanunla bir değişiklik yapılmamış, bilakis sadece anonim ortaklıkların halka açık ortaklık olabileceği vurgulanmıştır. Bkz. **MANAVGAT**, Çağlar, Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 12-13; **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası s. 19. Nitekim Yasa Koyucu yeni TTK da "halka açık anonim şirket" ifadesini benimsemiştir. SPKn döneminde de öğretinin genelinde halka açık anonim ortaklık ifadesi kullanılmaya devam edilmektedir. Bkz. **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 1 vd.; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar, s. 319 vd.; **MOROĞLU**, Erdoğan, Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Bası, İstanbul 2018, s. 117; **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 45 vd.; **TARHAN**, Damla Gül, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, İstanbul 2018, s. 1 vd.; **KAYA**, Barış, Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2018, s. 1 vd.; **SEMERÇİ VURALOĞLU**, Tuğba, Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul 2019, s. 173 vd. Bu nedenle çalışmamızda genellikle HAAO ifadesi kullanılmakla beraber, uygun düştüğü ölçüde halka açık ortaklık ifadesi de kullanılacaktır.

¹³ **ETİRLİ**, s. 5.

¹⁴ **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 18; **TEKİNALP**, Ünal, Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. Bası, İstanbul 2020, s. 70; **TEKİNALP**, s. 32; **ZENGİN**, İbrahim Çağrı, "Halka Açık Anonim Ortaklığın Tanıtılması, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması ve Kaybı", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Kanunu Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 86; **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 13.

¹⁵ **TEKİNALP**, BATİDER, s. 32; **HIZIR**, Sona Erme, s 11-12.

HAAO ortaklık sınıfı da kendi içerisinde, payları borsada işlem gören HAAO'lar (BorsaAO) ve payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar olmak üzere iki alt sınıfa ayrılırlar¹⁶.

B. Karşılaştırmalı Hukukta Halka Açık Ortaklıklar

Türk hukukunda HAAO'lara ilişkin düzenlemelerin incelenmesine geçmeden önce, yabancı ülke hukuk sistemlerinde halka açık ortaklıkların ne şekilde düzenlendiğine kısaca değinmekte yarar vardır. Bu nedenle, çalışmamızın bu başlığında Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Alman, İsviçre ve İngiliz Hukukunda halka açık ortaklık kavramına ilişkin düzenlemeler incelenecektir.

1. ABD Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar

Türk hukukunda halka açık ortaklık tanımına karşılık gelen ortaklıklar, ABD hukukunda “*public corporation*”, “*publicly held corporation*”, “*publicly held company*” terimleriyle ifade edilmektedir. Ancak halka açık ortaklıkların ABD’deki tüm eyaletler için geçerli bir yasal tanımı bulunmamaktadır¹⁷. Bununla beraber Securities Exchange Act 1934’te (SEA)¹⁸ menkul kıymetlerini ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonuna (Securities and Exchange Commission, SEC) kayıt yükümlülüğü doğuran haller ve buna ilişkin muafiyetleri düzenlenmiştir (SEA § 12)¹⁹. Düzenlemenin öngördüğü sisteme göre, ihraç edilen menkul kıymetler SEC kaydına alınmadan ulusal menkul kıymetler borsalarında işlem göremezler (SEA § 12 (a))²⁰. SEA § 12’nin öngördüğü sistemde kural olarak menkul kıymetleri ulusal menkul kıymetler borsalarında işlem gören ortaklıkların menkul kıymetleri SEC kaydına alınmaktadır²¹. Ancak 1964 tarihli değişiklik ile SEA’ya eklenen § 12 (g) (1) hükmü ile menkul kıymetleri borsada işlem görmeyen veya ihraç ettiği menkul kıymetlerini halka arz etmemiş olan, ancak belirli nitelikleri haiz ihraççıların menkul kıymetlerini SEC’e kaydettirme yükümlülüklerini düzenlemiştir²².

¹⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, s. 320; ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), C. 1, s. 229; BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s. 183; ETİRLİ, s. 5-6.

¹⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 15; ETİRLİ, s. 8.

¹⁸ Securities Exchange Act of 1934 <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1885/pdf/COMPS-1885.pdf> (E. T. 19.3.2023).

¹⁹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 16.

²⁰ HIZIR, Sona Erme, s. 56.

²¹ HIZIR, Sona Erme, s. 56.

²² SOWARDS, Hugh, L., “The Securities Acts Amendments of 1964: New Registration and Reporting Requirements” University of Miami Law Review, Vol. 19, No. 1, 1964, s. 34-35.

İlgili yükümlülüğe tabi olan ihraççılar ya eyaletler arası ticaret yapmalıdır ya da bu ihraççıların ihraç ettiği menkul kıymetler posta veya herhangi bir eyaletler arası ticaret yoluyla tedavülde olmalıdır (SEA § 12 (g) (1)).

Anılan ihraççıların aktif toplamı, en yakın tarihli mali yılın son günü itibarıyla on milyon doları aşarsa ve ihraççının paylarını²³ en az iki bin kişi veya en az beş yüz akredite olmayan yatırımcı²⁴ elinde bulunduruyorsa menkul kıymetleri SEC kaydına alınır (SEA § 12 (g) (1) (A)). İkinci ihtimalde, anılan ihraççı bir banka, banka holding ortaklığı²⁵, ya da tasarruf ve kredi holding ortaklığı²⁶ ise ve ihraççının aktif toplamı en yakın tarihli mali yılın son günü itibarıyla on milyon doları aşarsa ve paylarını en az iki bin kişi elinde bulunduruyorsa menkul kıymetleri SEC kaydına alınır (SEA § 12 (g) (1) (B))²⁷.

SEA'ya § 12 (g) hükmünün ilave edilmesinin nedeninin payları ulusal bir menkul kıymet borsasında işlem görmeyen ancak tezgahüstü piyasalarda²⁸ payları işlem gören ortaklıkların menkul kıymetlerinin SEC kaydına alınmasını ve bu yolla SEA'dan kaynaklanan yükümlülükler tabi olmasını sağlamak olduğu, ABD'li yazarlar tarafından ifade edilmiştir²⁹.

Görüldüğü üzere, SEA § 12, kural olarak menkul kıymetlerin ortaklığın iradesi doğrultusunda SEC kaydına alınmasını düzenlerken SEA § 12 (g), irade dışı SEC kaydına alınmayı düzenlemektedir. Buna karşın SEA § (g) (1) hükmünde yer alan nitelikleri taşımayan ortaklıkların menkul kıymetlerinin gönüllü olarak SEC'e kaydettirmeleri de aynı hüküm çerçevesinde mümkündür³⁰.

²³ Hükmün metninde yer alan “*class of equity security*” ifadesi, sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymet veya ortaklık hakkı veren menkul kıymet ile değiştirilebilen menkul kıymet sınıfı anlamına gelmektedir Bkz. **SOWARDS**, s. 36. Ortaklık hakkı veren menkul kıymet ifadesinin paya (*share, stock*) karşılık gelebileceği yönünde bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 56, dn. 175.

²⁴ Akredite yatırımcı (*accredited investor*) tanımı için bkz. 17 CFR § 230.501 (a).

²⁵ Banka holding ortaklığı (*bank holding company*) tanımı için bkz. Bank Holding Company Act of 1956 § 2 <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-252/pdf/COMPS-252.pdf> (E.T. 20.3.2023).

²⁶ Tasarruf ve kredi holding ortaklığı tanımı için bkz. Home Owners Loan Act of 1933 § 10 (a) (1) (D) <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-11132/pdf/COMPS-11132.pdf> (E.T. 20.3.2023).

²⁷ **HIZIR**, HAAO'lar, s. 56-57.

²⁸ Tezgahüstü piyasa kavramına ilişkin, bkz. İkinci Bölüm: IV. B.

²⁹ **SOWARDS**, s. 34; **PHILIPS**, Richards M./**SHIPMAN**, Morgan, “An Analysis of the Securities Acts Amendments of 1964”, Duke Law Journal, Vol. 13, No. 4, 1964 s. 708.

³⁰ **PHILIPS/SHIPMAN**, s. 716.

SEA'nın öngördüğü sistemde menkul kıymetleri SEC kaydına alınan ortaklıkların çoğunluğunun halka açık ortaklık sınıfına girdiğinden söz edilebilir³¹. Nitekim SEC, halka açık ortaklıkları, payları SEC kaydına alındığı için raporlama yükümlülüklerine tabi ortaklık olarak tanımlamıştır³². Ancak dikkat edilmelidir ki ortaklıklar halka açık olmaları nedeniyle değil SEA'nın öngördüğü niteliklere sahip olduklarından dolayı SEC kaydına alınır ve kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine tabi olurlar³³. Dolayısıyla Amerikan ortaklıklar hukuku çerçevesinde halka açık ortaklık sınıfının değil, payları SEC kaydına alınan ortaklık sınıfının federal düzeyde yasal statü olduğu sonucuna varılabilir³⁴.

2. Alman Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar

Alman hukukunda da Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda³⁵ (*Aktiengesetz, AktG*) halka açık ortaklık (*Publikumsaktiengesellschaft, Publikums AG*) tanımı yapılmamış, buna karşılık AktG § 3 (2)'de borsa kotuna alınmış ortaklıklar tanımına yer verilmiştir³⁶. Bu tanıma göre, payları yetkili kurumların düzenlediği ve denetlediği, sürekli faaliyet gösteren ve halkın erişimine doğrudan ya da dolaylı olarak açık bir pazara kabul edilen ortaklıklar, borsa kotuna alınmış ortaklıklar olarak adlandırılmaktadır³⁷. Bununla beraber Alman öğretisinde halka açık ortaklık ile payları borsa kotuna alınmış ortaklık sınıfları birbirleriyle özdeş tutulmaktadır³⁸.

3. İsviçre Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar

İsviçre hukukunda ise halka açık ortaklıklar, eTTK ve TTK'nın kaynak yasası olan İsviçre Borçlar Kanunu'nun³⁹ (*Obligationenrecht, İsvBK*) yıllık finansal tabloları bağımsız denetime tabi ortaklıkları düzenleyen Art. 727/1-1'de tanımlanmıştır. Hükme göre AO'lar

³¹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 17.

³² SEC, What does it mean to be a public company <https://www.sec.gov/education/capitalraising/building-blocks/what-does-it-mean-be-a-public-company> (E.T 20.3.2023).

³³ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 17.

³⁴ Aynı yönde bkz. ETİRLİ, s. 8.

³⁵ Yasanın İngilizce metni için bkz. Bundesministerium der Justiz Bundesamt für Justiz, Stock Corporation Act https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/ (E.T.20.3.2023).

³⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 58; KREYMBORG, Dorothea, Going Private with Public Concern: A Comparative Study of Going Private Techniques under Canadian and German Law (Yüksek Lisans Tezi), McGill University Faculty of Law – Institute of Comparative Law, Montreal 2003, s. 8, dn. 19.

³⁷ Alman hukukunda çerçevesinde borsa kotuna alınma kurumunun ayrıntıları için bkz: HIZIR, Sona Erme, s. 58-59.

³⁸ HIZIR, Sona Erme s. 18-19.

³⁹ Yasanın İngilizce metni için bkz. Fedlex The publication platform for federal law, Federal Act on the Amendment of Swiss Civil Code (Part Five: The Code of Obligations) https://www.fedlex.admin.ch/eli/cc/27/317_321_377/en (E.T. 23.3.2023).

üç koşuldan birini sağarlarsa halka açık ortaklık (*die Publikumsgesellschaft*) sınıfına dahil olurlar⁴⁰. Birincisi AO'nun katılma hakkı veren menkul kıymetlerinin⁴¹ borsa kotunda olmasıdır (İsvBK Art. 727/1-1-a)⁴². İkincisi AO'nun borçlanma aracı ihraç etmesi dolayısıyla borçlu sıfatını haiz olmasıdır (İsvBK Art. 727/1-1.b). Üçüncü koşul ise ortaklıklar topluluğunu ilgilendirmektedir. Buna göre, bir ortaklıklar topluluğunda ana ortaklık ilk iki koşuldan birini sağlıyorsa ve yavru ortaklığın aktif toplamını veya konsolide satış hasılatının yüzde yirmisine katılıyorsa, ana ortaklık ile beraber yavru ortaklık da halka açık anonim ortaklık sınıfına dahil olur (İsvBK Art. 727/1-1.c)⁴³. Dolayısıyla İsviçre hukukunda halka açık ortaklık sınıfının Türkiye'de olduğu gibi yasal statü teşkil ettiğinden söz edilebilir.

4. İngiliz Hukukunda Halka Açık Ortaklıklar

Halka açık ortaklığın yasal statü teşkil ettiği bir diğer hukuk sistemi de İngiliz hukukudur. İngiliz hukukunda Ortaklıklar Kanunu (Companies Act 2006, CA) m. 4'te ortaklıklar halka açık ortaklık (*public company*) ve kapalı ortaklık (*private company*) olarak iki sınıfa ayrılmıştır. CA m. 4/2'ye göre halka açık ortaklıklar, esas sözleşmesinde halka açık olduğuna ilişkin hüküm bulunan ve halka açık ortaklık olarak tescil edilmeye ilişkin yasal koşulları yerine getirmiş olan ortaklıkları ifade etmektedir⁴⁴. Buna göre bir ortaklık halka açık ortaklık statüsünü kuruluş sırasında ya da sonradan halka açık ortaklık olarak tescil edilmesiyle kazanacaktır (CA m. 4/2/b)⁴⁵.

Halka açık ortaklıklar ve kapalı ortaklıkların en büyük farkı, kapalı ortaklıkların pay ve diğer menkul kıymetlerini halka arz etmelerinin yasak olmasıdır (CA m. 755)⁴⁶.

⁴⁰ ETİRLİ, s. 7.

⁴¹ Katılım hakları sağlayan menkul kıymetler (*Beteiligungspapiere*) kavramının İsviçre hukuku kapsamında, paylara, katılma intifa senetlerine, intifa senetlerine, opsiyon ya da rüçhan hakkı veren senetlere karşılık geldiği yönünde Bkz. ETİRLİ s. 7, dn. 26.

⁴² Hızır, İsviçre öğretisinde de Alman öğretilerine benzer biçimde payları borsa kotuna alınmış olan ortaklık ve halka açık anonim ortaklık kavramlarının özdeş kılındığını ifade etmektedir. Bkz. HIZIR, Sona Erme, s. 19, dn. 52.

⁴³ ETİRLİ, s. 7-8.

⁴⁴ HANNIGAN, Brenda, Company Law, Second Edition, Oxford 2009, s. 16-17. Hükümde halka açık ortaklıkların ortakların yalnız taahhüt ettikleri sermaye payı ile sorumlu olduğu ortaklık (*company limited by shares*) ya da ortakların yalnızca tasfiye halinde ödemeyi taahhüt ettikleri miktarla sorumlu olduğu ve sermayesi paylara bölünmüş ortaklık (*company limited by guarantee*) türünde olabileceğini düzenlemiştir. Bkz. ETİRLİ, s. 11; ARKAN, Sabih, Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s. 51; Ne var ki güncel mevzuat itibarıyla *company limited by guarantee* tipindeki ortaklıkların sermayelerinin paylara bölünmüş olmaları mümkün değildir (CA m. 5/1). Bkz. HANNIGAN, s. 14, dn. 38.

⁴⁵ ETİRLİ, s. 10-11.

⁴⁶ HANNIGAN, s. 17; ETİRLİ, s. 11.

Dolayısıyla halka arz, aşağıda açıklayacağımız üzere, Türk hukukunda olduğu gibi ortaklığın halka açık ortaklık statüsü kazanma yöntemi değildir. Bilakis öncelikle ortaklıklar halka açık statüsü kazanmakta ve bunun sonucunda menkul kıymetlerini halka arz etme hakkı elde etmektedir. Ancak halka açık ortaklıkların paylarını ya da diğer menkul kıymetlerini halka arz etme zorunluluğu bulunmamaktadır⁴⁷.

İngiliz hukukunda halka açık ortaklık payları için halka arz zorunluluğu olmadığı gibi borsada işlem görme zorunluluğu da yoktur⁴⁸. Ayrıca ortaklık payları, borsa kotuna alınmak suretiyle borsada işlem görebileceği gibi, kota alınmaksızın da işlem görebilirler⁴⁹.

C. Türk Hukukunda Halka Açık Anonim Ortaklıklar

1. 2499 Sayılı Eski Sermaye Piyasası Kanunu Döneminde

Türkiye’de sermaye piyasasının kurulmasına yönelik çalışmalar, 1962 yılında Devlet Planlama Teşkilatı’nın (DPT) I. Beş Yıllık Planı⁵⁰ ile başlamıştır⁵¹. Anılan çalışmalar, yasal tedbirlerle sermaye piyasasının ve HAAO’ların düzenlenmesini sağlamak ve dolayısıyla HAAO’ların pay senetlerine yatırım yapılmasını halk için cazip kılmayı amaçlamaktaydı⁵². Bu amaca yönelik olarak 1964 ve 1970 tarihlerinde iki yasa tasarısı kaleme alınmış ancak tasarılar, Millet Meclisine sunulmasına karşın yasalaşamamıştır⁵³. Bunun yanında, 1972’de 1970 Tasarısı’nda değişiklik yapmak üzere Millet Meclisi

⁴⁷ ETİRLİ, s. 11-12.

⁴⁸ HANNIGAN, s. 19; ETİRLİ, s. 12.

⁴⁹ İngiliz hukukunda payları borsaya kote edilen ortaklıklar, *quoted company* ve *listed company* olarak adlandırılmakla birlikte bu iki terim aynı anlama gelmemektedir. *Listed company*, payları Birleşik Krallık Finansal Yönetim Otoritesinin (*Financial Conduct Authority*) resmi listesine alınan ortaklıklara karşılık gelirken, *quoted company* bu ortaklıklara ek olarak, payları Avrupa Ekonomik Bölgesi’ne dahil olan ülkelerde borsa kotuna alınan ortaklıkları ve payları ABD’de New York Borsası ile NASDAQ (*The National Association of Securities Dealers Automated Quotation Stock Market*)’ta işlem gören ortaklıkları da kapsamaktadır (CA m. 285/2). Bkz. HANNIGAN, s. 19. Kotasyon koşullarını sağlamayan ortaklıkların payları ise Londra Menkul Kıymetler Borsası (London Stock Exchange) bünyesindeki Alternatif Yatırım Pazarı’nda (*Alternative Investment Market, AIM*) işlem görebilir. Bkz. HANNIGAN, s. 20; ETİRLİ, s. 12.

⁵⁰ DPT, Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı 1962-1957, 1962, s. 493. https://sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/10/Birinci_Bes_Yillik_Kalkinma_Plani-1962-1967.pdf (E.T. 1.4.2023).

⁵¹ ARKAN, HAAO’lar, s. 5. Planda Türkiye’deki teşebbüslerin sahiplerinin küçük tasarrufları toplu bir biçimde kullanabilecekleri bir sermaye piyasasının ivedilikle oluşturulmasının elzem olduğu belirtilmiştir. Bkz. DPT, s. 493.

⁵² ARKAN, Sabih, “Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu”, Ankara Barosu Dergisi, 1982/3 s. 367; ÜNAL, Oğuz Kürşat, Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999, s. 20.

⁵³ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 10; ARKAN, HAAO’lar, s. 9-10. İlgili dönemde kaleme alınan yasa tasarılarının ülkede gerçekleşen pay senedi satışlarının ve halka arz faaliyetlerinin artmasına sebep olduğu yönünde bkz. ARKAN, HAAO’lar, s. 7-8; TEKİNALP, Ünal, “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları”, İÜHF, C. 38, S. 1-4, s. 449.

bünyesinde kurulan Geçici Komisyon tarafından yeni bir metin hazırlanmıştır. Birinci tasarı ve ikinci tasarıda aynı HAAO tanımı yapılmış ancak halka arz kavramını esas alan Geçici Komisyon metninde tanımda değişikliğe gidilmiştir. Bununla beraber her iki tasarıda da halka açık anonim ortaklık sınıfı, ortaklığın hisse senetlerini halka arz etmesi ile bağdaştırılmıştır⁵⁴.

12 Eylül 1980 Darbesi sonrasında Milli Güvenlik Konseyi tarafından kabul edilen 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun⁵⁵ (eSPKn) yürürlüğe girmesiyle fon talep edenler tarafından menkul değerlerin çıkarılması, piyasaya arz edilmesi düzenlenmiş ve sermaye piyasası faaliyetleri, Sermaye Piyasası Kuruluna verilen yetki ve görev ile gözetim ve denetime tabi tutulmaya başlanmıştır⁵⁶. Ne var ki Yasa Koyucu, eSPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde HAAO tanımı yapmamıştır⁵⁷. eSPKn m. 11 f. 1'de, *menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklıkların* yasanın kapsamına girdiği belirtilmektedir. Bunun nedeni yasanın hükümde belirtilen ortaklıkları esas almasıdır⁵⁸. Hükümde tercih edilen terim, HAAO'ların yanında borçlanma aracı gibi diğer menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklıkları da kapsamaktadır⁵⁹. Ancak yasanın ilk metninde

⁵⁴ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 11. Tasarılar göre HAAO'lar Kanun (birinci tasarı) hükümlerine göre kurulan ve hisse senetlerini halkın alacağı şekilde satışa arz eden AO'lar ve eTTK hükümlerine göre kurulmuş olup, hisse senetlerini aynı şekilde satışa arz ederek Kanundaki koşulları yerine getiren AO'lardır. Geçici Komisyon metnine göre ise HAAO'lar halkı ortak yapmak maksat ve niyetiyle çıkaracağı veya çıkarmış olduğu hisse senetlerinin halka arzı için Sermaye Piyasası Denetleme Komisyonundan izin almış ortaklıklardır. Bkz. **ARKAN**, HAAO'lar, s. 15. Her iki tasarıya ve Geçici Komisyon metnine ilişkin inceleme ve değerlendirmeler için bkz. **ARKAN**, HAAO'lar, s. 15 vd.; **TEKİNALP**, İÜHFM, s. 445 vd.; **TEKİNALP**, Ünal, Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 2-4; **TÜRK**, Hikmet Sami, "Halk Şirketi" ve "İşçi Şirketi" Kavramları", AÜHFD, C. 37, S. 1-4, 1980, s. 290 vd; **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 10-11; **YANLI**, Veliye Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005, s. 20-24. Bunun yanında her iki tasarıda da pay sahibi sayısına bağlı olarak HAAO sayılma ile ilgili hükümler bulunmaktadır. İlgili hükümlere çalışmamızın ikinci bölümünde değinilecektir. Bkz. Birinci Bölüm: II. C. 4.

⁵⁵ RG, T. 30.7.1981, S. 17416.

⁵⁶ **TEKİNALP**, Esaslar, s. 4; **MEMİŞ**, Tekin/**TURAN**, Gökçen, Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Bası, Ankara 2022, s. 24; **DEMİREL**, R. Muhsin, Sermaye Piyasasının Hukuki Yapısı (DPT Yeterlilik Etüdü), Ankara 1984, s. 1. eSPKn m. 1'de "*sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesi ve denetlenmesi*" olarak ifade edilen yasanın amacının esasında sermaye piyasasına yatırım yapacak tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması ve böylelikle yatırımcıların menkul kıymetlere yatırım yapması ve devamında piyasada kalmasının temin edilmesi olduğu öğretilde ifade edilmiştir. Bkz. **TEKİNALP**, Esaslar, s. 6-7. eSPKn'nin yürürlüğe girmesinde, 1980'lerin başında yaşanan "Bankerler Krizi" sonucu halkın piyasaya güvenin sarsılmasının etkili olduğu yönünde bkz. **MEMİŞ/TURAN**, s. 23-24; **DEMİREL**, s. 3-4.

⁵⁷ **TEKİNALP**, Esaslar, s. 37; **YANLI**, HAAO'lar, s. 24. **ARKAN**, Ankara Barosu Dergisi, s. 368.

⁵⁸ **TEKİNALP**, Esaslar, s. 37.

⁵⁹ **YANLI**, HAAO'lar, s. 24. Yasa koyucunun menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklıklar ifadesini kullanmasının nedeni HAAO'lardan farklı özellikler gösteren birtakım AO'ları da –örneğin halka tahvil arz eden kapalı AO'lar-HAAO'larla ortak hükümlere bağlayarak tekrardan kaçınmak olduğu öğretilde ifade

pay senetleri halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklık (eSPKn m. 11, f. 2), pay senetlerini halka arz edecek anonim ortaklık (eSPKn m. 12, f. 1), pay senetleri halka satılan anonim ortaklık (eSPKn m. 13, f. 1), pay senetleri halka arz yoluyla satılan anonim şirket (eSPKn m. 15 f. 1) gibi ifadeler kullanılmıştır⁶⁰. Ayrıca pay senetleri halka arz olunmuş AO'lar ve diğer menkul kıymetleri halka arz olunmuş ortaklıkları bir takım farklı hükümlere tabi tutmuştur⁶¹. Bu nedenle Yasa koyucunun anılan hükümlerde tercih etmiş olduğu ifadelerin HAAO'lara karşılık geldiği ifade edilmiştir⁶². Bununla beraber eSPKn sisteminde hangi ortaklıkların HAAO oluşu da öğretide yazarlar tarafından saptanmıştır.

Yazarlara göre öncelikle HAAO sınıfına dahil olan ortaklıklar pay senetlerini halka arz etmek üzere kurulan AO'lar, kurulmuş olup da sermaye artırımını yoluyla çıkarılan pay senetlerini halka arz edecek AO'lar⁶³, mevcut sermayesini temsil eden pay senetlerini kısmen veya tamamen halka arz etmiş veya edecek olan AO'lardır⁶⁴.

Bunlara ek olarak HAAO sınıfına dahil olduğu öğretide ifade edilen bir ortaklık grubu daha bulunmaktadır.

eSPKn m. 11, f. 2: *“Ortak sayısının 100'den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır.”*

Hükümde bahsedilen ortaklıklar için, önceki üç grup ortaklıktan farklı olarak pay senetlerinin halka arz edilmesi söz konusu değildir⁶⁵. Ancak Yasa koyucu bu ortaklıkları da hisse senetleri halka arz olunmuş sayıp yasanın kapsamına almıştır⁶⁶. Dolayısıyla pay sahibi sayısının yüzden fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit edilen anonim ortaklıklar da öğretideki yazarlar tarafından HAAO sınıfına dahil edilmiştir⁶⁷.

edilmiştir. Bkz. **YANLI**, HAAO'lar, s. 25; **AYTAÇ**, Zühtü “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, AÜSBFD, C. 40, S. 1-4, 1985, s. 235.

⁶⁰ **YANLI**, HAAO'lar, s. 24.

⁶¹ Örnek olarak eSPKn m. 12, m. 13 ve m. 14 yalnızca pay senetleri halka arz olunan ortaklıklara uygulanmaktaydı. Bkz. **ARKAN**, Ankara Barosu Dergisi, s. 368.

⁶² **YANLI**, HAAO'lar, s. 24, **TEKİNALP**, Esaslar, s. 35; dn. 1; **AYTAÇ**, AÜSBFD, s. 24.

⁶³ Kanımızca sermaye artırımını yoluyla çıkardığı paylarını halihazırda halka arz etmiş AO'lar da bu gruba dahildir.

⁶⁴ **YANLI**, HAAO'lar, s. 24.

⁶⁵ **AYTAÇ**, AÜSBFD, s. 241; **TEKİNALP**, Esaslar, s. 39.

⁶⁶ **ARKAN**, Ankara Barosu Dergisi, s. 369.

⁶⁷ **AYTAÇ**, AÜSBFD, s. 241; **TEKİNALP**, Esaslar, s. 39.

eSPKn’de HAAO kavramına yer verilmesi ise 1992 yılında 3794 sayılı Kanun⁶⁸ ile yapılan değişiklikle gerçekleşmiştir⁶⁹. Böylelikle eSPKn m. 3, g bendinde halka açık anonim ortaklıklar, “*hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar*” olarak tanımlanmıştır⁷⁰. Hisse senetleri halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar da SPKn m.11, f. 2’de açıklanmıştır⁷¹. Anılan hükme göre, pay sahibi yüzü aşan anonim ortaklıkların pay senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olur⁷².

Bu değişiklik ile beraber Yasa Koyucu daha önce öğreti tarafından sınırları tespit edilmeye çalışılan HAAO sınıfını, pay senetleri halka arz edilmiş veya halka arz edilmiş sayılan AO’lar ile kesin olarak sınırlamıştır⁷³. 3794 Sayılı Kanun ile ayrıca ihraç kavramı, sermaye piyasası araçlarının ihraççıları tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı olarak tanımlanmıştır (eSPKn m. 3, f. 1)⁷⁴. Böylelikle Yasa Koyucu pay senetlerini halka arz eden (ve halka arz etmiş sayılan) AO’lar haricindeki sermaye piyasası aracı ihraç edenleri HAAO tanımının dışında bırakmıştır. Ancak bu ortaklıklar ve HAAO’ları bir üst kavram olan ihraççı sınıfına dahil ederek eSPKn’nin kapsamına almıştır⁷⁵.

2. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Döneminde

Güncel mevzuat itibarıyla HAAO’lar, 30.12.2012 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı SPKn’de tanımlanmıştır⁷⁶. Dolayısıyla HAAO’lar SPKn hükümleri esas alınarak tanımlanmalıdır⁷⁷.

⁶⁸ RG: T. 13.5.1992, S. 21227.

⁶⁹ YANLI, HAAO’lar, s. 25.

⁷⁰ 1999 yılında 4487 sayılı Kanun’un (RG: T. 18.12.1999, S. 23910) eSPKn’de yaptığı değişiklik ile ilgili hüküm on birinci maddenin birinci fıkrasına alınmıştır. Ayrıca pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılma eşiği yüzden iki yüz elliye çıkarılmıştır.

⁷¹ YANLI, HAAO’lar, s. 26.

⁷² Bkz. Birinci Bölüm: II. C. 4.

⁷³ ÜNAL, HAAO’lar, s. 33.

⁷⁴ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 12.

⁷⁵ ÜNAL, HAAO’lar, s. 33. Genel kural bu olmakla beraber, eSPKn m. 2, f. 1 son cümle halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen pay senedi ihraçlarını yasanın kapsamı dışında bırakmıştır. Bkz. ÜNAL, HAAO’lar, s. 21. Aynı kural SPKn döneminde de korunmuştur. Bkz. Birinci Bölüm: I. C. 2.

⁷⁶ ETİRLİ, s. 12. SPKn genel gerekçesinde HAAO’lar, *piyasa bileşeni* olarak nitelendirilmiştir. Bileşen kelimesi, İngilizcedeki “*component*” kelimesine karşılık olarak, ayrılmaz parça anlamına gelecek biçimde kullanılmıştır. Bkz. TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin, Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu, 2. Bası, İstanbul 2018, s. 10. HAAO’ların piyasa bileşeni olarak nitelendirilmesi, HAAO’ların ortaklıklar hukuku kapsamında gerçekleştirdiği işlemlerin, yatırım kuruluşu işlemlerine benzer bir biçimde piyasa işlemi gibi değerlendirilmesine yol açması muhtemeldir. Bkz.

Yasa Koyucu yeni yasada da eSPKn'nin HAAO'lar için halka arzı temel kavram olarak belirleyen anlayışını benimsemiş ve eSPKn m. 11, f. 1'de yer alan tanımı büyük ölçüde korumuştur⁷⁸. Yasanın yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde, SPKn m. 3, e bendinde yer alan HAAO tanımı aşağıdaki gibidir.

SPKn m. 3/e: “*Halka açık ortaklık: Payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıkları,*

...

ifade eder ”.

Yeni yasadaki tanımda dikkat çeken yeniliklerden biri, eski yasada *halka açık anonim ortaklık* olarak adlandırılan ortaklıkların SPKn'de *halka açık ortaklık* olarak adlandırılmasıdır⁷⁹. Diğer bir yenilik ise eski yasadaki pay senetleri ifadesinin pay ile değiştirilmesidir. Yasa Koyucunun pay ifadesini tercih etmesinin nedeni, SPKn m. 13 ile (eSPKn m. 10/A⁸⁰) ile uyumun gözetilmesidir⁸¹. Zira ilgili hükümde paylar da dahil olmak üzere sermaye piyasası araçlarının *senede bağlanmaksızın* kayden ihracı esas kılınmıştır⁸².

AYTAÇ, Yenilikler, s. 22. Yasa Koyucunun benimsediği bu anlayış, SPK'ya geniş bir müdahale yetkisi tanındığı, dolayısıyla Türk ortaklıklar hukukunun liberal anlayışı ile çeliştiği gerekçesiyle öğretilde eleştirilmektedir. Bkz. **TEKİNALP/ÇAMOĞLU**, s. 11.

⁷⁷ **ŞEHİRALİ ÇELİK, (KIRCA/MANAVGAT)**, C. 1, s. 229.

⁷⁸ **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 46; **KAYA.**, s. 139; **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 12.

⁷⁹ Bkz. Birinci Bölüm: I. A.

⁸⁰ Bu hüküm 4487 sayılı Kanun ile eSPKn'ye eklenmiştir.

⁸¹ **AYTAÇ**, Yenilikler, s. 22; **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 12.

⁸² **SPKn m. 13:** “(1) Sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır. Kurul, kayden ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarını ve kayden izlenecek hakları belirler; türleri ve ihraççıları itibarıyla kaydileştirmesine, kayıtların tutulmasına ve üyelik şartlarını kaybeden ihraççıların paylarının kayden izlenmesinin sona erdirilmesine ilişkin usul ve esasları düzenler.

(2) Kaydi sermaye piyasası araçları, nama veya hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın isme açılmış hesaplarda izlenir. Kurul, sermaye piyasası aracının türüne ve ihraççısının veya MKK üyesinin niteliğine göre sermaye piyasası araçlarının hak sahibi ismine hesap açılmaksızın hesapların toplu olarak tutulmasına karar verebilir.

(3) Kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haklar, MKK tarafından izlenir. Kayıtlar, MKK tarafından oluşturulan elektronik ortamda, bu kuruluşun üyelerince tutulur.

(4) Kaydileştirilmesine karar verilen sermaye piyasası araçlarının Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde teslimi zorunludur. Teslim edilen sermaye piyasası araçları kendiliğinden hükümsüz hâle gelir. Teslim edilmeyen sermaye piyasası araçları ise kaydileştirilme kararından sonra borsada işlem göremez, aracı kurumlarca bu sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık edilemez.1

(5) Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKK'ya yapılan bildirim tarihi esas alınır.

(6) Payların devrinin, 6102 sayılı Kanunun ilgili hükümleri çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın MKK nezdinde izlenen kayıtlar esas alınır.

Paya bağılı bir statü olan⁸³ HAAO statüsüne iki ayrı tip AO dahil olmaktadır. Bunlardan birincisi payları halka arz edilenler, diğeri de payları fiilen halka arz edilmiş olmasa da yasa gereği halka arz olunmuş sayılanlardır⁸⁴. Dolayısıyla pay dışında bir sermaye piyasası aracının halka arz edilmesi, Kapalı AO'nun HAAO statüsü kazanması ile sonuçlanmayacaktır⁸⁵.

Hangi koşullarda AO payların halka arz edilmiş sayılacağı, yasanın ilk metninde SPK. m. 16, f. 1'de öngörülmüştü.

SPKn m. 16, f. 1: *“Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar.”*

Görüldüğü üzere SPKn m. 16, f. 1, SPKn m. 3, e bendinin ifadesine paralel bir biçimde, payları halka arz olunmuş sayılan AO'ların HAAO hükümlerine de tabi olacağını belirtmiştir.

2017 yılında yürürlüğe giren 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun⁸⁶ m. 107 ve m. 109'un SPKn m. 3 ve m. 16'de yaptığı değişiklikler ile HAAO tanımına istisna getirilmiştir. Değişiklikler ile kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayan AO'lar, HAAO tanımının dışına çıkarılmıştır⁸⁷.

Buna paralel olarak kitle fonlaması suretiyle para toplayan AO'lar SPKn m. 16'da pay sahibi sayısı nedeniyle payların halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların da istisnası olarak düzenlenmiştir⁸⁸.

7061 sayılı Kanun m. 109 ayrıca, SPKn m. 16'ya f. 3 hükmünü eklemiş ve AO payları için bir halka arz olunmuş sayılma koşulu daha eklemiştir⁸⁹.

(7) Kayden izlenen sermaye piyasası araçlarına ilişkin tedbir, haciz ve benzeri her türlü idari ve adli talepler münhasıran MKK'nın üyeleri tarafından yerine getirilir. İlgili kanunlar uyarınca elektronik ortamda tebligatı yapılan alacakların takip ve tahsiline ilişkin hükümler saklıdır.”

⁸³ MEMİŞ/TURAN, s. 54.

⁸⁴ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 16.

⁸⁵ MEMİŞ/TURAN, s. 54.

⁸⁶ RG, T. 5.12.2017, S.30261.

⁸⁷ MANAVGAT, Çağlar, “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 763.

⁸⁸ Bkz. İkinci Bölüm: II. C. 1. b.

Halka arzın tanımı SPKn m. 3, g bendinde yapılmış, AO paylarının hangi hallerde halka arz olunmuş sayılacağı SPKn m. 16, f. 1 ve m. 16, f. 3'te belirlenmiştir⁹⁰. Dolayısıyla HAAO tanımının yapılması için SPKn m. 3, e bendi, m. 16, f. 1 ve m. 16, f. 3 hükümleri birlikte değerlendirilmelidir⁹¹. Buna göre SPKn çerçevesinde HAAO'lar, kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere, payları SPKn m. 3, g bendi çerçevesinde halka arz edilmiş olan veya SPKn m. 16, f ve f. 3'de yer alan koşullardan birini yerine getirerek⁹² payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar olarak tanımlanabilir.

Yasa Koyucunun yapmış olduğu HAAO tanımı, öğretide *Manavgat* tarafından, tanımın öze değil şekle ilişkin olduğu ve tek tip bir HAAO yapısı oluşturmaya elverişli olmadığı gerekçesiyle eleştirilmektedir. Yazara göre yasada öngörülen tanımı karşılayan ancak pay sahipliğinin dağılımı, hâkim ortağın varlığı ve menfaatler dengesi bakımından farklılık arz eden tipte ortaklıkların aynı yasal statüde bulunması söz konusudur⁹³. Biz yazarın tespitlerine katılmakla beraber, SPKn'nin amacının yeknesak bir HAAO tipi meydana getirmekten ziyade HAAO sayısını artırmak⁹⁴ olduğu göz önüne alınırsa Yasa Koyucunun yaptığı sınırları geniş tanımın amaca uygun olduğu kabul edilmelidir.

D. Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanacak Hükümler

HAAO'ların tanımına, özelliklerine, ortaklıkların HAAO statüsü kazanmasına ve halka kapalı statüye dönmelerine ilişkin hükümler SPKn'de yer almaktadır⁹⁵.

SPKn'nin kapsamını açıklayan m. 2, f. 1 hükmünde sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, ihraççılar, halka arz edenler, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları, borsalar ile sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü diğer teşkilatlanmış piyasalar, piyasa işleticileri, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, merkezî takas kuruluşları, merkezî saklama kuruluşları, Merkezî Kayıt Kuruluşu ve Sermaye Piyasası Kurulunun yasa kapsamında olduğu ifade

⁸⁹ İlgili hüküm 7159 sayılı Kanun (RG, T. 28.12.2018, S. 30639) m. 8 ile yeniden değişikliğe uğramıştır. SPKn. m. 16, f. 3 çalışmamızın ikinci bölümünde eski metniyle karşılaştırmalı biçimde incelenecektir. Bkz. İkinci Bölüm: III. A.

⁹⁰ Bkz. Birinci Bölüm: II. C. 5.

⁹¹ **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 173-174; **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s.18.

⁹² **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 173-174.

⁹³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 12. Ayrıca gerçek HAAO, gerçek olmayan HAAO ayrımı için bkz. **PULAŞLI**, Hasan, Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 5. Bası, Ankara 2017, s. 269-270.

⁹⁴ **AYTAÇ**, Yenilikler, s. 21.

⁹⁵ **ETİRLİ**, s. 12.

edilmiştir (c. 1).

Hükmün ifadesinde HAAO'lar açıkça anılmamıştır. Ancak ihraççılar kavramına HAAO'lar da dahil olduğu için (SPKn m. 3/h)⁹⁶, SPKn m. 2, f. 1, c. 1 kapsamına dahildir. HAAO'ların SPKn kapsamında olduğu aynı hükmün ikinci cümlesinin karşıt anlamından da anlaşılmaktadır⁹⁷:

“Halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen pay ihraçları, bu Kanun kapsamı dışındadır”.

HAAO'lara SPKn hükümlerinden sonra, SPKn'ye istinaden yürürlüğe konan ikincil mevzuat hükümleri öncelikli olarak uygulanır (SPKn m. 2, f. 2)⁹⁸. Bu anlamda ikincil mevzuat, çoğunlukla Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul, SPK) tarafından çıkarılan, Tebliğ biçiminde çıkarılan düzenleyici işlemlerdir⁹⁹. Tebliğler, idare hukuku yönünden, “*adsız düzenleyici işlem*”¹⁰⁰ olarak nitelendirilir ve normlar hiyerarşisinde yönetmeliklerin altında konumlandırılır¹⁰¹. Tebliğlerin öncelikli olarak uygulanması için, SPKn'nin verdiği yetkiye dayalı olarak çıkarılması, kendisinin üzerinde bulunan kanunlar ve yönetmeliklere aykırı olamaması ve yasada düzenlenmesi gereken temel esasları değil, yasanın uygulanmasına ilişkin ayrıntıları göstermesi gerekir¹⁰². Tebliğ ile kanun hükmü yerine geçen ya da bir kanun hükmünün uygulanmamasına yol açan bir kural konamaz¹⁰³.

SPKn ve SPKn'ye istinaden yürürlüğe konan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan veya diğer kanunlarda SPKn'nin uygulanmayacağı belirtilen hallerde genel hükümler

⁹⁶ ÜNAL, HAAO'lar, s. 33.

⁹⁷ ADIGÜZEL, Burak, Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Bası, Ankara 2022, s. 15.

⁹⁸ Öğretide Bahtiyar'a göre sermaye piyasasının tebliğlerle düzenlenmesinin nedeni, mevzuatın hızla değişen sermaye piyasasına ve ekonomik ihtiyaçlara uyumunun sağlanmasıdır. Bkz. BAHTİYAR, Mehmet, Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar, Ankara Barosu Dergisi, 1996/1, 1996, s. 40. BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 16-17; ETİRLİ, s. 13.

⁹⁹ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 17; MEMİŞ/TURAN, s. 33; ETİRLİ, s. 13.

¹⁰⁰ Tebliğ, genelge, yönerge, ilke kararı, sirküler, talimatname gibi farklı adlarla anılan bu işlemlerin adsız düzenleyici işlem olarak adlandırılmalarının nedeni, bunların esaslarının cumhurbaşkanı kararı, yönetmelik gibi Anayasa ile belirlenmemiş olmasıdır. Bkz. AKYILMAZ, Bahtiyar/SEZGİNER, Murat/KAYA Cemil, Türk İdare Hukuku, Ankara 2021, s. 51; TAN, Turgut, İdare Hukuku, 4. Bası, Ankara 2015, s. 80-82; BAHTİYAR, Ankara Barosu Dergisi, s. 40.

¹⁰¹ AKYILMAZ/SEZGİNER/KAYA, s. 51-53; BAHTİYAR, Ankara Barosu Dergisi, s. 40; BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 17. Öğretide Gözler/Kaplan, adsız düzenleyici işlemlerin yönetmelikler ile aynı hukuki rejime tabi tutulabileceklerini ileri sürmektedir. Bkz. GÖZLER, Kemal/KAPLAN, Gürsel İdare Hukuku Dersleri, 24. Bası, Bursa 2022, s. 412.

¹⁰² BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 17.

¹⁰³ HELVACI, Mehmet, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun (ve Tebliğlerin) Genel Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 67.

uygulanacaktır (SPKn m. 2, f. 2)¹⁰⁴. Hükümde yer alan genel hükümler ifadesi, öncelikle TTK'nın anonim ortaklıklara ilişkin hükümlere karşılık gelmektedir (TTK m. 330). Bunun yanında uygun düştüğü ölçüde TTK'nın diğer hükümleri, diğer yasalar ve yasalara istinaden çıkarılan ikincil mevzuat hükümleri HAAO'lara uygulanır¹⁰⁵. Ancak TTK'nın SPKn hükümlerinin uygulanmayacağını öngördüğü hallerde, SPKn 2, f. 2 gereği TTK doğrudan uygulanır¹⁰⁶.

Kurul tebliğinde ya da Kurulun çıkardığı diğer ikincil mevzuatta, SPKn hükümlerine dayanmayan, SPKn'nin verdiği yetkinin sınırını aşan veya yasa hükmü yerine geçebilecek bir hüküm yer aldığında, ikinci mevzuatın uygulanıp uygulanmayacağı tartışmalıdır¹⁰⁷. Yargıtay uygulamasında, yasaya aykırı ikincil mevzuat hükümleriyle düzenlenen hallerde, yasanın doğrudan uygulanacağı belirtilmektedir¹⁰⁸. Öğretide *Kırca* da Yargıtay uygulaması yönünde görüş belirtmektedir¹⁰⁹. Meseleyi idare hukuku yönünden

¹⁰⁴ Hükümün metninde yer alan ifade, “*Bu Kanunda ve bu Kanuna dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda bu Kanunun uygulanmayacağını belirttiği hallerde genel hükümler uygulanır*” şeklindedir. Ancak böyle bir ifade, genel hükümlerin uygulanması için SPKn ve ikincil mevzuatta hüküm bulunmaması ve diğer kanunlarda SPKn'nin uygulanmayacağını öngörülmesi koşullarının ikisinin birden gerçekleşmiş olması gerektiği yönünde bir kanaate yol açabilir. Ancak hükmün bu şekilde anlaşılması, genel hükümlerin neredeyse hiç uygulama alanı bulamamasına yol açacaktır. Bu nedenle iki koşuldan birinin varlığı, genel hükümlerin uygulanması için yeterli sayılmalıdır.

¹⁰⁵ **PASLI**, Ali, “Türk Ticaret Kanununun Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 33; **ETİRLİ**, s. 33; **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s. 182.

¹⁰⁶ **MANAVGAT**, Çağlar, Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları, İÜHF, C. 71, S. 2, 2013, s. 293.

¹⁰⁷ **ETİRLİ**, s. 14.

¹⁰⁸ **ETİRLİ**, s. 14, dn. 62; “*Anayasa’da kanun çıkarma yetkisi yaşama organına verilmiştir. Yasama organı Anayasa çerçevesinde konu ile sınırlı olmaksızın kanun çıkarabilir. Bir başka deyimle kanun, Yasama organı tarafından yapılan bağımsız bir hukuksal düzenlemedir. Buna karşılık yönetmelik, kanunu açıklayan, kanunun uygulanmasını sağlayan ve kanunu tamamlayan bir idari tasarruftur. Yönetmelikle kanun arasında organik bağ mevcut olup, yönetmelik kanuna bağımlıdır. Bu sebeple öncelikle üstün norm olan kanunun, kanuna aykırı olmayan hallerde ise yönetmelik hükümlerinin uygulanması gerekir. Bir başka anlatımla: kanunla yönetmeliğin çatışması halinde üstün norm durumunda bulunan kanuna değer verilerek uyuşmazlığın çözülmesi zorunludur. Öğretide bazı hukukçular yönetmeliklerin kanuna aykırı olmasının adli yargıda incelenemeyeceği, bu gibi hallerde ilgili tarafa idari yargıya başvurarak yönetmeliğin iptalini sağlamak üzere önel verilmesi ve bunun bekletici sorun yapılması gerektiği konusunda görüş bildirmektedirler. Gerek Anayasa’da ve gerekse kanunlarımızda yönetmelikle kanunun çatışması halinde bunun bekletici sorun sayılması gerektiği hususunda bir hüküm bulunmamaktadır. Ayrıca, adli yargı içinde ceza ve hukuk ayrımı yapılarak sonuca varılması da isabetli değildir. Yorum yaparken yargı yolunu bir bütün olarak kabul zorunludur. Yargıtay’ın süregelen uygulamalarında ayırım yapılmaksızın yönetmeliğin kanuna aykırı olması halinde kanuna değer verilerek uyuşmazlıkların çözülmesi ilkesi benimsenmiştir. Yönetmeliğin kanuna bağımlı olması açıklanan şekilde yorum ve uygulama yapılmasının gerektirmektedir”.* Bkz. **YİBGK 22.3.1996 T, 1193/5 E., 1996/ K. sayılı kararı** <https://www-hukukturk-com.lproxy.yeditepe.edu.tr/Goster?v=GE95G7RkAJA0> (E.T. 9.4.2023).

¹⁰⁹ **KIRCA**, İsmail/ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal/MANAVGAT, Çağlar, Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2 Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2. Bası, Ankara 2017, s. 65. Öğretide Bahtiyar, SPKn

ele alan *Yasin*, idarenin düzenleyici işlemlerine dayanarak tesis edilen uygulama işlemlerine karşı idari yargıda açılan davalarda üst norma aykırı olan düzenleyici işlemin belirli koşullar altında ihmal edilerek doğrudan üst normun uygulanabileceğini, İYUK m. 7, f. 4 bu uygulamaya izin verdiğini ifade etmektedir. Ancak yazara göre, idarenin düzenleyici işlemlerinin hukuka uygunluğunun değerlendirilmesi adli yargının konusu olamaz¹¹⁰. Konuyu sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde ele alan kimi yazarlar da böyle durumlarda yasa hükmünün doğrudan uygulanmasına SPKn m. 2, f. 2 hükmünün engel olduğunu ileri sürmektedir¹¹¹. Bu yazarlar arasında yer alan *Etirli*, Kurulun çıkarmış olduğu ikincil mevzuatın, idarenin diğer düzenleyici işlemleri gibi hukuka uygunluk karinesinden yararlanacağı kanısındadır¹¹². Kanımızca da hem Kurul düzenlemelerinin hukuka uygunluk karinesinden yararlanması hem de idarenin düzenleyici işlemlerinin hukuka uygunluğunun adli yargının inceleme alanı dışında kalması nedeniyle, Kurulun çıkarmış olduğu ikincil mevzuata rağmen yasa hükümlerinin doğrudan uygulanması adli yargı mercileri için kural olarak söz konusu olamayacaktır. Bunun istisnası ise yine SPKn m. 2, f. 2’de ifade edilen, SPKn ve ikincil mevzuatın uygulanmayacağını açıkça öngören genel hükümlerdir¹¹³. Böyle durumlarda genel hükümler doğrudan uygulama alanı bulurlar.

II. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması

A. Halka Açılma Kavramı

1. Halka Açılmanın Tanımı ve Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması

Halka açılma kavramına SPKn m. 12, f. 6 “*6102 sayılı Kanunun 346 ncı maddesi ile 462 nci maddesinin üçüncü fıkrası halka açık ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmaz*” hükmünde yer verilmiştir. Ancak yasada bu kavramla ilgili herhangi bir tanım yapılmamıştır. Halka açılma ikincil mevzuatta ise “halka açık olmayan

hükümlerine dayanmaksızın çıkarılan Tebliğ hükümlerinin diğer kanun hükümlerinin önüne geçmesinin söz konusu olmayacağını ifade etmektedir. Bkz. **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 17.

¹¹⁰ **YASİN**, Melikşah, “İdari Yargılama Usulünde Düzenleyici İşlemlerin İhmali Meselesi”, İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi, C. 16, S. 1, 2013, s. 9 vd. (özellikle s. 17, dn. 15).

¹¹¹ **PASLI**, TTK, s. 51; **ETİRLİ**, d. 54-55.

¹¹² **ETİRLİ**, s. 55.

¹¹³ Buna örnek olarak TTK m. 134, f. 2 hükmü gösterilebilir. Hükme göre yeniden yapılanma yöntemlerine, öncelikle TTK hükümleri uygulanır, özel hükümler ise TTK hükümlerine aykırı olmadıkları ölçüde uygulama alanı bulur. Bkz. **MANAVGAT**, İÜHFM, s. 293.

bir ortaklığın HAAO statüsünü kazanması olarak tanımlanmıştır (VII-128.1 sayılı Pay Tebliği m. 4, f. 1/f¹¹⁴)¹¹⁵.

Dolayısıyla halka açılma fiili halka arzdan daha geniş bir kavrama karşılık gelmekte, SPKn m. 16, f. 1 ve f. 1 ve f. 3'teki koşulların sağlanması nedeniyle HAAO'nun paylarının halka arz edilmiş sayılması da halka açılma olarak nitelendirilebilmektedir¹¹⁶.

Halka açılma, öğretide *Manavgat*'a göre ise AO paylarının geniş bir yatırımcı kitlesine satılmasını, sonrasında da satılan paylar üzerinde yatırımcıların serbestçe işlem yapabilmesini ifade etmektedir¹¹⁷. Bu nedenle halka açılma, yalnızca payların halka arz aşamasını değil halka arzı izleyen dönemde oluşacak piyasada, yatırımcıların paylar üzerinde işlem yapmasını da kapsamaktadır¹¹⁸. Dolayısıyla payları varsayımsal olarak halka arz olunan ortaklıkların halka açılması belirli hallerde gerçekleşebilir. Bunlar AO paylarının borsada işlem görmesi nedeniyle halka arz olunmuş sayılması (SPKn m. 16, f. 1) ya da AO paylarının HAAO statüsünün kazanılmasından sonra borsada işlem görmesidir¹¹⁹. Kanımızca yazarın bu görüşü olması gereken hukuk bakımından isabetlidir. Zira halka açılmanın gerçek anlamda varlığından bahsedebilmek için AO paylarının borsada işlem görmesi gerekmektedir¹²⁰. Ancak tebliğ hükmünün açık ifadesi gereği, HAAO statüsünün kazanılmasına yol açan bütün haller, payların fiilen halka arz edilmesi veya halka arz olunmuş sayılması ayrımı göz önüne alınmaksızın, halka açılmanın kapsamına girmektedir. Nitekim hem SPKn m. 16, f. 1'de hem de SPKn m. 16, f. 3'te "*Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar*" ifadesi yer almakta, halka açık ortaklık statüsünü kazanmış tüm ortaklıkların kural olarak aynı hükümlere tabi olacağı vurgulanmaktadır¹²¹.

HAAO statüsünün kazanılması, yukarıda açıklandığı gibi halka arz ya da SPKn m. 16'da yer alan halka arz varsayımları neticesinde gerçekleşebilir¹²². Statünün kazanılmasının kanunda sayılan bu haller dışında, bu yönde bir idari düzenleme ya da

¹¹⁴ RG, T. 22.6.2013, S. 28695.

¹¹⁵ **HIZIR**, Sona Erme, s. 20-22.

¹¹⁶ **HIZIR**, Sona Erme, s. 20-22.

¹¹⁷ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 41.

¹¹⁸ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 41.

¹¹⁹ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 41-42.

¹²⁰ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 320.

¹²¹ **ETİRLİ**, s. 16, **YANLI**, HAAO'lar, s. 39.

¹²² **ETİRLİ**, s. 15.

ortaklığın bu yöndeki bir tasarrufu, örneğin bir genel kurul kararı ile gerçekleşemez¹²³. Öğretide, birinci halde AO'nun iradesi ile halka açıldığı, ikinci halde ise AO'nun iradesinin dışında halka açıldığı ifade edilmektedir¹²⁴. Kanımızca öğretilde savunulan bu görüş HAAO statüsünün kazanılmasına ilişkin güncel düzenlemeler ile tam olarak uyuşmamaktadır. SPKn m. 16, f. 3'te yer alan halka arz varsayımı ve SPKn m. 16, f. 1'de yer alan halka arz varsayımlarından, pay sahibi sayısının beş yüzü aşması, yanlı dışında gerçekleşebilmektedir. Ancak güncel borsa düzenlemeleri göz önüne alındığında ortaklığın paylarının borsada işlem görmesinin ortaklığın iradesi dışında gerçekleşmesi, SPKn m. 16, f. 2 hükmü haricinde mümkün değildir¹²⁵. SPKn m. 16, f. 2 hükümleri ise HAAO statüsünü halihazırda kazanmış ortaklıklara uygulanmaktadır.

2. Halka Açılmanın Fayda ve Yükleri

Halka açılma AO'lar yönünden çeşitli fayda ve yükleri beraberinde getirmektedir¹²⁶.

Halka açılmanın avantajları arasında başta ortaklığın çeşitli faaliyet ve işlemleri için gerekli fonun sağlanması bulunmaktadır¹²⁷. AO paylarının halka arz edilmesi halinde, ortaklığın beklentisi, halka arzdan elden edilecek kaynaktan finansman sağlama olanağıdır¹²⁸.

Halka açılmanın ortaklığın finansmanı yönünden faydaları yalnızca halka arz ile sınırlı değildir. Payların ikincil piyasalarda işlem görmesi halinde, paylar için güncel ve gerçekçi bir fiyat oluşabilecek ve pay sahipleri, yatırımlarını uygun koşullarda nakde çevirebilecektir¹²⁹. Bunun yanında ortaklık da gelecekte sermaye artırarak, payları piyasa fiyatından satmak suretiyle kaynak sağlama olanağına sahip olacaktır¹³⁰. Ayrıca ortaklık, çalışanlarına her zaman nakde çevirebilecekleri paylar vererek, işletmesine daha cazip bir işyeri niteliği kazandırma fırsatı kazanabilecektir¹³¹.

¹²³ ETİRLİ, s. 13-14; ZENGİN, s. 87.

¹²⁴ ULUSOY, Yılmaz, Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması, Ankara 1981, s. 49; ETİRLİ, s. 15.

¹²⁵ ABD hukuku çerçevesinde benzer bir değerlendirme için bkz. Birinci Bölüm: I. B. 1. Yine İsviçre hukuku çerçevesinde aynı yönde bir değerlendirme için bkz. İkinci Bölüm: I. D. 1.

¹²⁶ YANLI, HAAO'lar, s. 87.

¹²⁷ YANLI, HAAO'lar, s. 87; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 42.

¹²⁸ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 42-43.

¹²⁹ YANLI, HAAO'lar, s. 87; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 43.

¹³⁰ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 43.

¹³¹ YANLI, HAAO'lar, s. 87.

Her iki halde de halka açılan ortaklıklar, sermaye piyasası vasıtasıyla ihtiyaç duydukları fona daha yaygın bir finansman yöntemi olan banka kredilerine kıyasla daha kolay ulaşabilecekler ve faiz giderlerini azaltacaklarından karlarını azami düzeye çekebileceklerdir¹³².

AO'nun piyasada işlem görmeye başlaması, ortaklığın sürekli, güncel ve nesnel biçimde değerlendirilmesine yol açacaktır. Ortaklık paylarının tamamı, halka açılma ile beraber işlem görmese bile, payların piyasa fiyatı AO'nun güncel değeri konusunda nesnel bir gösterge olacaktır¹³³. Bu hal, ortaklık paylarının teminat olarak tercih edilmesini kolaylaştıracığından, pay sahiplerinin ve ortaklığın kredi alma gücünü artıracaktır¹³⁴.

AO'nun halka açılmadan elde edeceği bir diğer fayda ise, ortaklığın kurumsal bir kimlik ve buna bağlı olarak güvenilirlik kazanmasıdır. Sermaye piyasası mevzuatınca öngörülen kurumsal yönetim ilkeleri hem ortaklık yapısı hem de ortaklığın yönetimi açısından kurumsal bir kimlik oluşmasına katkı sağlayacaktır. Ortaklığın kamuyu aydınlatma yükümlükleri ve idarenin gözetimi ve denetimine tabi olması, tanınmışlığını, güvenilirliğini artıracak ve ortaklık mal ve hizmetleri için daha geniş bir pazara ulaşabilecektir¹³⁵.

Anılan faydaların yanında halka açılmanın AO'lar bakımından getirdiği yükler de bulunmaktadır. Öncelikle HAAO'ların faaliyetlerini sürdürme maliyetleri, Kapalı AO'lara oranla daha yüksektir¹³⁶. Şöyle ki, mevzuatın getirdiği yükümlülüklerle uyum için kurulması gereken iç kontrol yapıları, ortaklık için devamlı bir maliyet unsuru oluşturacaktır¹³⁷. Bunun yanında kamuyu aydınlatma, bağımsız denetim, finansal raporlama standartları, kurumsal yönetim yükümlülükleri, Kurulun gözetimi ve denetimi, ilişkili taraf işlemleri ve önemli nitelikteki işlemlerde özel karar alma usulleri, ortaklığa mali yükler getirebilecek pay sahibinin korunması düzenlemeleri, özel kâr dağıtımı ve malvarlığın korunması rejimi gibi yükümlülükler, HAAO'lara, anonim ortaklıklar hukuku kapsamında olmayan yükler getirecektir. Ancak bahsedilen tüm bu yüklerin, pay sahipleri

¹³² **HELVACI**, Mehmet, "Açılış Konuşması", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 14.

¹³³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 44.

¹³⁴ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 44.

¹³⁵ **YANLI**, HAAO'lar, s. 87; **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 45.

¹³⁶ **YANLI**, HAAO'lar, s. 87.

¹³⁷ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 45.

ve ortaklık sermayesinin etkin bir biçimde korunması amacını taşıdığı¹³⁸ ve yatırımcıların HAAO'ya yatırım yapmasını özendirici nitelikte olduğu, böylelikle ortaklığa dolaylı yoldan yarar sağladığı göz ardı edilmemelidir.

B. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Fiili Halka Arz Yoluyla Kazanılması

1. Genel Olarak

SPKn m. 3, e bendinde yer alan HAAO tanımı gereği, HAAO statüsünün paya bağlı olduğunu, yani pay dışındaki sermaye piyasası araçlarının ihraç ya da halka arzının kapalı bir AO'yu halka açık hale getirmeyeceğini, yukarıda açıklamıştık¹³⁹. Bu çerçevede kapalı AO'ların fiili halka arz vasıtasıyla HAAO statüsü kazanmaları için paylarını halka arz etmeleri gerekmektedir.

Çalışmamızın, fiili halka arzın anlatılacağı bu başlığında, ihraç ve halka arz kavramları açıklandıktan sonra kapalı AO'ların paylarını ilk kez halka arz ederek HAAO statüsünü kazanma süreci incelenecektir. Pay dışındaki sermaye piyasası araçlarını halka arzı ve HAAO statüsü kazanmış AO'ların daha sonra gerçekleştirecekleri halka arz faaliyetleri ise çalışmamızın kapsamı dışında bırakılacaktır.

2. Sermaye Piyasasında Birinci El Piyasa İkinci El Piyasa Ayrımı

Sermaye piyasası birinci el piyasa ve ikinci el (ikincil piyasa) olarak ikiye ayrılmaktadır¹⁴⁰. Birinci el piyasalar, yeni ihraç olunan sermaye piyasası araçlarının ilk kez alım satımına konu edildiği piyasalardır¹⁴¹. İkinci el piyasalar ise ihraçtan alınan sermaye piyasası araçlarının paraya çevrilmesini sağlamaktadır¹⁴². Bu piyasalarda, ihraç ile tedavüle çıkarılan sermaye piyasası araçları, araçları elinde bulunduran kimseler tarafından satışa sunulmaktadır¹⁴³.

Sermaye piyasası araçlarını ihraç edenler, birinci el piyasa işlemi yoluyla kendisine fon sağlamak ve bu işlem, kendisine orta ve uzun vadeli sermaye kazandırmaktadır¹⁴⁴.

¹³⁸ MEMİŞ/TURAN, s. 34.

¹³⁹ Bkz. Birinci Bölüm: II.

¹⁴⁰ AYOĞLU, s. 2; MEMİŞ/TURAN, s. 27.

¹⁴¹ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 3; AYOĞLU, s. 2.

¹⁴² BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 3.

¹⁴³ AYOĞLU, s. 2.

¹⁴⁴ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 3.

İkinci el piyasalarda tesis edilen işlemler sonucunda meydana gelen fon transferi ise ihraççıya doğrudan yarar sağlamaktadır. Bu işlemlerden doğrudan yarar sağlayanlar, araçların satışını yapan kişilerdir¹⁴⁵. Buna karşın ikinci el piyasalar, sermaye piyasası araçlarının likiditesini artırmakta, birinci el piyasalara talep oluşmasını ve böylece birinci el piyasaların gelişmesini sağlamaktadır¹⁴⁶. Bir diğer ifadeyle ihraççılar, ikinci el piyasa işlemleri ile dolaylı yarar sağlamaktadır.

3. Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı

Birinci el sermaye piyasalarının temelini oluşturan ihraç kavramı¹⁴⁷, Türk hukukunda SPKn m. 3, 3. bendinde “*Sermaye piyasası araçlarının ihraççıları tarafından çıkarılıp halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı*” olarak tanımlanmıştır.

Hükme göre ihracın konusu sermaye piyasası araçlarıdır¹⁴⁸. Sermaye piyasası aracı kavramı, SPKn m. 3, 3. bendi uyarınca, menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca sermaye piyasası aracı olarak belirlenen diğer sermaye piyasası araçlarına karşılık gelmektedir.

Konumuz bakımından önem taşıyan ihraç türü menkul kıymet ihraçlarıdır. Menkul kıymet, kavram olarak SPKn’de tanımlanmamış ve yasada menkul kıymetin unsurları belirlenmemiştir¹⁴⁹. SPKn m. 3, 3. bendinde paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikaları; borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikaları menkul kıymet olarak sınırlayıcı olmayan bir biçimde sayılmıştır¹⁵⁰. Buna karşın para, çek, poliçe ve bono menkul kıymet tanımının dışında bırakılmıştır¹⁵¹.

İhraç sermaye piyasası araçlarının çıkarılma ve ardından satış süreçlerini ifade etmektedir¹⁵². Bir diğer deyişle önceden var olmayan sermaye piyasası araçları, ihraç

¹⁴⁵ AYOĞLU, s. 2; BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 3.

¹⁴⁶ MEMİŞ/TURAN, s. 28.

¹⁴⁷ AYOĞLU, s. 15.

¹⁴⁸ MEMİŞ/TURAN, s. 59.

¹⁴⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 60-61; TURANBOY, Asuman, “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Sermaye Piyasası Aracı ve Menkul Kıymet Kavramları”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul, 2019, s. 1285.

¹⁵⁰ TURANBOY, Menkul Kıymetler, s. 1286; BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 8; MEMİŞ/TURAN, s. 60.

¹⁵¹ MEMİŞ/TURAN, s. 60; BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 8.

¹⁵² AYOĞLU, s. 15; MANAVGAT, HAAO’lar, s. 547.

işlemi ile yaratılmakta ve ilk sahiplerine satılmaktadır. Bu nedenle tüm ihraç işlemleri birinci el piyasa işlemi kapsamına girmektedir¹⁵³.

Yasada verilen tanıma göre sermaye piyasası araçlarının ihracından bahsetmek için mutlaka halka arz yöntemi ile satılmaları gerekmektedir¹⁵⁴. Böylece sermaye piyasası aracı tanımına giren her türlü araç, çıkarılma aşamasından itibaren SPKn'ye tabi olacaktır¹⁵⁵. Anılan kuralın istisnası, SPKn'nin kapsamını belirleyen m. 2, f. 1 hükmüdür¹⁵⁶. Hükme göre kapalı AO'ların halka arz edilmeyen pay ihraçları yasa kapsamının dışında kalacak ve bu ihraç işlemleri TTK hükümlerinin öngördüğü usule bağlı olacaklardır¹⁵⁷. Öte yandan kapalı anonim ortakların borçlanma aracı ihraçları, borçlanma araçları sermaye piyasası aracı niteliğini haiz oldukları için, herhalde SPKn'ye tabi olacaktır. Bununla beraber, HAAO'ların halka arz yöntemini kullanmaksızın gerçekleştirdikleri pay satışları, ihraç tanımına girmektedir¹⁵⁸. Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihracı, söz konusu araçların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren ihraç belgesinin hazırlanması ve Kurul tarafından izahnamenin onaylanması usulünde yer alan esaslar çerçevesinde onaylanması koşuluna bağlıdır (SPKn m. 11)¹⁵⁹. İhraç belgesine, belgesinin onaylanmasına ve gerekli görülen hallerde kamuya duyurulmasına ilişkin usul ve esaslar, Kurul tarafından belirlenir (SPKn m. 11, f. 2).

İhraç işlemi gerçekleştiren, gerçekleştirmek üzere kurula başvuran veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişiler ve SPKn'ye tabi yatırım fonları, ihraççı olarak adlandırılır. Ancak kitle fonlaması aracılığıyla para toplayanlar, ihraççı tanımının dışındadır (SPKn m. 3/h).

Halka arz da dahil olmak üzere, paylar ile pay benzeri menkul kıymetlerin SPKn çerçevesinde ihracına ilişkin usul ve esaslar, Kurul tarafından II-128.1 sayılı Pay Tebliği'nde düzenlenmiştir (Pay Tebliği m. 1).

İhraç edilen pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi şarttır. Kurul satış süresi içinde satılamayan payların tamamının satın alınacağını ve bedellerinin ödeneceğinin

¹⁵³ AYOĞLU, s. 15.

¹⁵⁴ AYOĞLU, s. 15.

¹⁵⁵ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 547.

¹⁵⁶ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 547.

¹⁵⁷ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 547.

¹⁵⁸ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 548.

¹⁵⁹ MEMİŞ/TURAN, s. 89.

ortaklığa karşı taahhüt edilmesini istemeye ve birleşme, bölünme, hisse değişimi ve benzeri şirket yapılandırmalarında yapılacak sermaye artırımları gibi pay bedellerinin nakden ödenmesinin zorunlu olmadığı durumları belirlemeye yetkili kılınmıştır (SPKn m. 12/1)¹⁶⁰.

4. Halka Arz ve Halka Arz Eden Kavramları

Sermaye piyasasının temel kavramı olan halka arz, özel olarak düzenlenmesi gereken bir satış yöntemidir. Bunun nedeni halka arzın alıcı tarafında geniş bir yatırımcı kitlesinin yer almasıdır. Halka arzın koşulları önceden belirlenmekte, alıcıların sözleşme konularını tartışma imkânı olmamakta ve alıcılar, yatırım kararlarını etkileyecek bilgiye ulaşma konusunda satıcıya karşı zayıf konumda yer almaktadırlar. Yasa koyucu bu nedenle, yatırımcının korunması, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkelerini hâkim kılmıştır¹⁶¹.

Halka arz, SPKn m. 3, f bendinde, “*sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleştirilen satış*” olarak tanımlanmıştır. Yasada yer alan tanım fiili halka arza ilişkindir. Fiili halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için yapılan, her türlü yoldan gerçekleştirilebilen çağrıyı ve çağrı ile bağlantılı satışı ifade etmektedir¹⁶². Payların halka arz olunmuş sayılmasında (*varsayımsal halka arz*)¹⁶³ ise SPKn m. 16’da yer alan şartları gerçekleştiren ortaklık, halka arzı gerçekleştirmiş sayılır¹⁶⁴.

SPKn m. 3, g bendinde halka arz eden, sahip olduğu sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek üzere başvuruda bulunan gerçek veya tüzel kişi olarak tanımlanmıştır. Halka arz eden ve ihraççı farklı kavramlara karşılık gelmektedir. Ancak ihraççı, sermaye piyasası araçlarını halka arz edecek olursa hem ihraççı hem de halka arz eden sayılacaktır¹⁶⁵.

5. Halka Arzın Unsurları

¹⁶⁰ ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 34.

¹⁶¹ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 587.

¹⁶² MANAVGAT, HAAO’lar, s. 587.

¹⁶³ Bkz. Birinci Bölüm: II. C. 1.

¹⁶⁴ MEMİŞ/TURAN, s. 53.

¹⁶⁵ KARA, Mustafa Sencer, “Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk”, SÜHFD, C. 23, S. 2, 2015, s. 144.

SPKn m. 3, f bendinde yer alan tanımda, halka arzın iki unsuru, halka çağrı ve satış olarak belirlenmiştir¹⁶⁶. eSPKn m. 3, c bendinde¹⁶⁷ ise satış unsuru halka arz kavramına dâhil edilmemiş, halka çağrı ya da halkın davet edilmesi halka arza yeterli görülmüştür¹⁶⁸. Buna karşın yeni yasada halka çağrıyla takip eden satış, fiili halka arzın varlığı açısından zorunlu kılınmıştır¹⁶⁹.

a. Halka Çağrı

Fiili halka arzın varlığı için, ortaklığın halka arz kararını almasından sonra halka aktif bir çağrının yapılmış olması gerekir¹⁷⁰. Yasa Koyucu, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için yapılan her türlü çağrıyı halka çağrının kapsamına almış, çağrının genel olması gereğini vurgulamıştır¹⁷¹.

Yasadaki tanımda yer alan halk kavramı, bireysel olarak tanımlanmamış bir kitleyi ifade etmektedir; çağrının sadece belirli kişi ya da kişilere yöneltilmesi halka arz olarak kabul edilmez¹⁷². Halka çağrı herhangi bir sınırlama yapılmadan yöneltilebilir. Aynı zamanda belirli özellikleri taşıyan, ancak bireysel olarak belirli hale getirilmemiş bir topluluğa yapılan çağrı da halka çağrı olarak nitelendirilir¹⁷³.

Buna karşın sermaye piyasası araçlarının tahsisli satış¹⁷⁴ ya da nitelikli yatırımcılara satış¹⁷⁵ gibi usullerle satılması halinde, halka çağrı unsuru gerçekleşmemiş olacağından halka arzın varlığından bahsedilemeyecektir¹⁷⁶.

¹⁶⁶ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 587.

¹⁶⁷ eSPKn m. 3/c: “Halka Arz: Sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını; halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini; hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini; bu Kanuna göre halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade eder.”.

¹⁶⁸ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 587.

¹⁶⁹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 587.

¹⁷⁰ HIZIR, Sona Erme, s. 24. MEMİŞ/TURAN, s. 53.

¹⁷¹ MEMİŞ/TURAN, s. 53; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 588.

¹⁷² MANAVGAT, HAAO'lar, s. 588; MEMİŞ/TURAN, s. 54.

¹⁷³ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 588.

¹⁷⁴ Satış Tebliği m. 4/ö: “Tahsisli satış: Sermaye piyasası araçlarının doğrudan yurt dışında ve/veya yurt içinde yerleşik kişilere borsa dışında tahsisli olarak ya da borsada toptan satışını,

...
İfade eder.”.

¹⁷⁵ Satış Tebliği m. 4/m:” Nitelikli Yatırımcı: Kurulun yatırım kuruluşlarına ilişkin düzenlemelerinde tanımlanan ve talebe dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil profesyonel müşterileri,

...
İfade eder.”.

¹⁷⁶ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 550.

Yasa, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yolla yapılan çağrıyı, halka çağrı unsurunun varlığı için yeterli görmüştür. Bu halde halka çağrı için herhangi bir şekil şartından bahsedilemez¹⁷⁷. Söz konusu çağrı yazılı ya da sözlü olabilir; gazete, televizyon ya da herhangi bir elektronik mecra aracılığıyla yapılabilir¹⁷⁸. Bu bağlamda, izahname düzenlenmeksizin pay senedi satışı ya da pay sahibi olunması vaadiyle halktan para toplanması için yapılan çağrılar da halka çağrı niteliğini taşımaktadır¹⁷⁹.

b. Satış

Satış SPKn m. 3, f bendinde, eSPKn'den farklı olarak, halka arzın unsuru olarak düzenlenmiştir¹⁸⁰.

Ancak, sermaye artırım yoluyla halka arzda pay, artırımın ticaret siciline tescili ile oluşacağı ve pay sahipliği tescil işlemiyle aslen kazanılacağından¹⁸¹, TBK 207 anlamında bir satış sözleşmesi¹⁸² gerçekleşmeyecek dolayısıyla pay satış sözleşmesine istinaden edinilmeyecektir¹⁸³. Buna karşın bu işlemlerin amaçsal bakımdan halka arz içinde değerlendirilmesi gerektiği öğretide ifade edilmiştir¹⁸⁴.

Hükümde yer alan “*halka çağrı devamında gerçekleştirilen satış*” ifadesinin, yalnızca TBK’da düzenlenen satış sözleşmesiyle sınırlı olmadığı, satış ifadesinin, mal değişim sözleşmelerini de kapsayacak şekilde; bir edim karşılığında sermaye piyasası aracının edinilmesini konu alan tüm sözleşmeleri kapsayacak biçimde yorumlanması gerektiği öğretide ifade edilmektedir¹⁸⁵. Bununla beraber halka çağrıyı takip eden satış unsurunun gerçekleşmesi için yalnızca borçlandırııcı işlemin yapılmasının yeterli olduğu, tasarruf işleminin varlığının halka arzın gerçekleşmesi için zorunlu olmadığı, öğretide yine aynı yazar tarafından ifade edilmektedir¹⁸⁶.

¹⁷⁷ MEMİŞ/TURAN, s. 53.

¹⁷⁸ MEMİŞ/TURAN, s. 53; MANAVGAT, HAAO’lar, s. 589.

¹⁷⁹ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 589.

¹⁸⁰ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 593.

¹⁸¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 651.

¹⁸² SEROZAN, Rona, Borçlar Hukuku Özel Bölüm, İstanbul 2018, s. 124 vd.

¹⁸³ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 584.

¹⁸⁴ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 594.

¹⁸⁵ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 594.

¹⁸⁶ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 596.

Sermaye piyasası araçlarının satış yöntemlerine, dağıtımına ve teslimine ilişkin usul ve esaslar, Kurul tarafından, II-5.2 sayılı Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (Satış Tebliği)¹⁸⁷ ile düzenlenmiştir. Tebliğin 13. maddesine göre, halka arzda, talep toplama yöntemiyle satış, talep toplanmaksızın satış veya borsada satış yöntemlerinden birinin kullanılması zorunludur¹⁸⁸.

6. Halka Kapalı Anonim Ortaklıkların İlk Halka Arzı

a. Genel Olarak

Halka açık olmayan ortaklıkların ilk halka arzı, Kurulca yayımlanan, VII-128.1 sayılı Pay Tebliği ile düzenlenmiştir. Tebliğ hükümleri uyarınca halka arz, payların sermaye artırımını yoluyla halka arzı ya da ortaklığın pay sahiplerine ait mevcut payların halka arzı yöntemiyle yapılabilmektedir. Halka arz yoluyla elde edilecek gelirin ortaklığa ait olması tercih edilecekse halka arz birinci yöntem ile; gelirin pay sahiplerine ait olması tercih edilecekse halka arz ikinci yöntem ile gerçekleştirilecektir. Pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arzı, ortaklığın sermaye artırımını yoluyla halka arzıyla birlikte, karma bir yöntem olarak da kullanılabilir¹⁸⁹.

Kapalı AO'ların, ilk halka arz için Kurula başvurmaları zorunludur (Pay Tebliği m. 2, f. 1/a). Bunun yanında ilk halka arzı gerçekleştirecek ortaklıklar, halka arz yöntemi fark etmeksizin, Pay Tebliği m. 5'te öngörülen ön koşulları yerine getirmek zorundadır.

Ayrıca paylarını halka arz edecek ortaklıklar, halka arz türü fark etmeksizin, kural olarak izahname hazırlamak ve Kurulun onayına sunmak zorundadır (SPKn m. 4, f. 1; Pay Tebliği m. 6, f. 3; Pay Tebliği m. 7, f. 3)¹⁹⁰. Bununla beraber, Kurulca izin verilen kitle

¹⁸⁷ RG, T. 28.6.2013, S. 28691.

¹⁸⁸ MOROĞLU, s. 128.

¹⁸⁹ AYOĞLU, s. 92 vd.; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 636 vd.; Borsa İstanbul, Halka Arz ve Borsada İşlem Görme Kılavuzu, 2017, s. 17 https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Halka_arz_ve_borsada_islem_gorme.pdf (E.T. 28.10.2021).

¹⁹⁰ eSPKn'de benimsenen Kurul kaydına alınma sistemi yeni yasada yerini izahnamenin onaylanması sistemine bırakmıştır. Bkz. ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 25; MEMİŞ/TURAN, s. 74. HIZIR, Sona Erme, s. 25. İzahnamenin onaylanması sisteminde, Kurulun hazırlanan izahnameyi onaylaması, izahnamenin tutarlı, anlaşılabilir ve Kurulca belirlenen standartlara göre eksiksiz olduğunun tespitine bağlıdır. Bkz. ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR. S. 26; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 698. İzahnamenin onaylanması sisteminin Kurul kaydına alınma sisteminde temel farkı, Kurul kaydına alınma sisteminde Kurula ihraççının başvurusunu gerçeğin dürüst biçimde yansıtılmaması suretiyle halkın istismarına yol açıp açmama konusunda değerlendirme; değerlendirme sonucunda başvuru konusu sermaye piyasası aracını Kurul kaydına almaktan imtina etme yetkisi tanınmasıdır (eSPKn m. 5, f. 3). Daha saf bir kamuyu aydınlatma anlayışını

fonlaması platformları vasıtasıyla, kitle fonlaması yöntemi ile halktan para toplanması izahname hazırlama yükümlülüğüne tabi kılınmamıştır. Ayrıca, Kurul tarafından belirlenen bazı hallerde, yükümlüler izahname hazırlama ve yayımlamadan muaf tutulabilirler (SPKn m. 5)¹⁹¹.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi için, izahname hazırlanmasının SPKn m. 4 hükmü uyarınca zorunlu kılınması, kamuyu aydınlatma ilkesine dayanmaktadır¹⁹². Kamuyu aydınlatma ilkesindeki temel amaç, yatırımcıların yatırım yapma kararlarında etkili olabilecek tüm bilgilerin tam, doğru ve zamanında açıklanmasıdır. Anılan amaç gereği, sermaye piyasası araçlarının ihracında, halka arzında veya borsada işlem görmeye kabulünde, yatırımcıların sağlıklı bir biçimde yatırım kararı almalarını sağlayacak bilgilerin kamuya açıklanması, sermaye piyasası düzenlemelerince zorunlu kılınmaktadır¹⁹³. İzahname, bu bilgilerin kamuya açıklanmasına yönelik belgelerden en önemlisidir¹⁹⁴.

İzahname, SPKn m. 3, j bendinde “ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile, geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek ve borsada işlem görececek sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesi” olarak açıklanmıştır.

Halka arzda ve borsada işlem görme faaliyetlerinde izahname hazırlama zorunluluğu, izahnamenin Kurul tarafından onaylanması ve ilan edilmesi SPKn m. 4 ve devamı hükümlerinde düzenlenmiş, SPKn m. 5 ile ihraççının ve halka arz edilecek veya borsada işlem görececek sermaye piyasası araçlarının türü ve niteliğine göre, izahnameyi oluşturan belgelere, izahnamenin şekline, kamuya duyurulmasına, yayımlanmasına, ilan ve reklamlara, izahnamede önceden yayımlanmış bilgilere atıfta bulunulmasına, satış şartlarına, onaylanan izahnamede değişiklik yapılmasına ve izahname hazırlama ve

yansıtan izahnamenin onaylanması sisteminde Kurul kaydına almaktan imtina yetkisi veren hüküm, yeni yasada yer almamıştır. Bkz. **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 23-25.

¹⁹¹ Yasa koyucunun Kurula yükümlülere muafiyet tanıma yetkisi vermesi nedeni, izahname hazırlamanın ihraççılara ve halka arz edenlere zaman ve para bakımından yüksek bir maliyete neden olmasıdır. Bkz. **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 694.

¹⁹² **MEMİŞ/TURAN**, s. 69.

¹⁹³ **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 21.

¹⁹⁴ **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 22; **SOMER**, Mehmet, Sermaye Piyasası Kanununun Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerine Etkileri, İstanbul, 1990, s. 75; **KABAALİOĞLU**, Haluk, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985, s. 160.

yayımlanmasından kısmen veya tamamen muafiyete ilişkin usul ve esaslar Kurulun ikincil düzenlemelerine bırakılmıştır. Yasa koyucunun verdiği yetki çerçevesinde Kurul tarafından II-5.1. sayılı İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (İİBT)¹⁹⁵ düzenlenmiştir¹⁹⁶.

İzahname, SPKn m. 10¹⁹⁷ hükümleri kapsamında kendine has biçimde sorumluluk doğuran belgedir¹⁹⁸.

Halka arz için Kurula başvurunun ve izahnamenin Kurul onayına sunulmasının zorunlu tutulması, bu zorunluluklara aykırı yapılan halka arzlar sonucunda HAAO statüsünün kazanılmayacağı anlamına gelmemektedir. Bu hallerde, Kurulun tedbir uygulama yetkisi (SPKn m. 91)¹⁹⁹ ve halka arzı gerçekleştirenlerin cezai sorumluluğu (SPKn m. 109)²⁰⁰ söz konusu olsa da halka arz gerçekleşir ve ilgili ortaklık HAAO statüsü kazanır²⁰¹.

b. Sermaye Artırımı Yoluyla Payların Halka Arzında

AO'larda sermaye, pay sahiplerinin ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri malvarlığının esas sözleşmede sabit bir değer olarak yer alan nakit karşılığıdır. Sermaye artırımını ise esas sözleşmede yer alan bu sabit değerın yasada öngörülen biçimde yükseltilmesini ifade etmektedir²⁰².

AO'ların sermaye artırımını kararı vermesinin nedenlerinden biri de yeni paylar çıkararak HAAO statüsü kazanmaktır²⁰³. Halka kapalı statüdeki bir ortaklık, sermayesinin artıracığı kısmının tamamına veya bir bölümüne katılmaları için halka başvurduğunda ve yeni payların satışı gerçekleştiğinde, sermaye artırımını yoluyla halka arz suretiyle HAAO

¹⁹⁵ RG, T. 22.6.2013, S.28685.

¹⁹⁶ ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 23; MEMİŞ/TURAN, s. 70.

¹⁹⁷ SPKn m. 10: “(1) İzahnamede yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Zararın söz konusu kişilerden tazmin edilememesi veya edilemeyeceğinin açıkça belli olması hâlinde; halka arz edenler, ihraca aracılık eden lider aracı kurum, varsa garantör ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına ve durumun gereklerine göre zararlar kendilerine yükletilebildiği ölçüde sorumludur.

(2) Bağımsız denetim, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları gibi izahnamede yer almak üzere hazırlanan raporları hazırlayan kişi ve kurumlar da hazırladıkları raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden bu Kanun hükümleri çerçevesinde sorumludur.”.

¹⁹⁸ MEMİŞ/TURAN, s. 80.

¹⁹⁹ Kurul onayı olmaksızın gerçekleşecek halka arzlarda Kurulun tedbir uygulama yetkisi ile ilgili açıklamalar için bkz. MEMİŞ/TURAN, s. 75.

²⁰⁰ SPKn m 109, f. 1’de düzenlenen “usulsüz halka arz” suçunun unsurları ve yaptırımı için bkz. ÇINAR, Çağatay, Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçları, Ankara 2020, s. 51 vd.

²⁰¹ MEMİŞ/TURAN, s. 75; HIZIR, Sona Erme, s. 25. KARAHAN, s. 42.

²⁰² MOROĞLU, s. 1.

²⁰³ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 291.

statüsünün kazanılması söz konusu olmaktadır²⁰⁴. Sermaye artırımını yoluyla halka arzda payların nominal bedelinin üzerinde elde edilen hasılat ile ihraççı ortaklığa doğrudan fon sağlanabilmektedir²⁰⁵. Kapalı AO'ların HAAO statüsü kazanması, çoğunlukla bu yolla gerçekleşmektedir²⁰⁶.

Sermaye artırımını yoluyla oluşan payların halka arz edilmesi için ortaklığın mevcut pay sahiplerinin TTK m. 461'den kaynaklanan yeni pay alma haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması gerekmektedir²⁰⁷. Yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması için haklı sebep meydana gelmelidir (TTK m. 461, f. 2). Halka arz ise TTK m. 461, f. 2'de örnek olarak sayılan ve haklı sebep teşkil eden hallerden biridir²⁰⁸.

Esas sermaye sisteminde ortaklık, sermaye artırımını ve yeni pay alma hakkının kısmen veya tamamen sınırlandırılması kararını genel kurulda almalıdır²⁰⁹. Sermaye artırımını özel bir esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu için genel kurul kural olarak TTK m. 421, f. 1'de²¹⁰ öngörülen toplantı ve karar alma yeter sayılarına uymak suretiyle karar almalıdır²¹¹. Ancak halka arza yönelik genel kurul toplantısının gündeminde pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması da yer alacağı için²¹² TTK m. 461 hükümleri de dikkate alınmalıdır. Pay sahiplerinin yeni pay alma hakları ancak esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir (TTK m. 461, f. 2). Hükümde belirlenen eşik hem toplantı hem de karar yeter sayısına ilişkindir²¹³.

²⁰⁴ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 298.

²⁰⁵ **SAYIN**, Hediye, "Halka Açık Anonim Şirket Kavramı ve Halka Açık Anonim Şirket Statüsünün Kazanılması", BAÜHFD, C. 8, S. 109-110, s. 104-105.

²⁰⁶ **MOROĞLU**, s. 116. Sermaye artırımını yoluyla halka arzın ortaklıkların ilk halka arzı için daha uygun bir yöntem olduğu, öğretide *Manavgat* tarafından ifade edilmektedir. Yazara göre bunun nedeni, sermaye artırımının ortaklığa finansal kaynak sağlaması ve buna bağlı olarak yatırımcıların kâr payı elde etme ve ellerindeki payların fiyatının artması yönündeki beklentilerinin karşılanabilme olanağının ortaya çıkmasıdır. **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 637.

²⁰⁷ **MOROĞLU**, s. 116; **AYOĞLU**, s. 94.

²⁰⁸ **POROY**, Reha/**TEKİNALP**, Ünal/**ÇAMOĞLU**, Ersin, Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019, s. 228-230; **ETİRLİ**, s. 24.

²⁰⁹ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 638.

²¹⁰ **TTK m. 421, f. 1**: "Kanunda veya esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde, esas sözleşmeyi değiştiren kararlar, şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır. İlk toplantıda öngörülen toplantı nisabı elde edilemediği takdirde, en geç bir ay içinde ikinci bir toplantı yapılabilir. İkinci toplantı için toplantı nisabı, şirket sermayesinin en az üçte birinin toplantıda temsil edilmesidir. Bu fıkra öngörülen nisapları düşüren veya nispi çoğunluğu öngören esas sözleşme hükümleri geçersizdir."

²¹¹ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 298.

²¹² **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 638.

²¹³ **MOROĞLU**, s. 185. Ancak yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yönünde alınan genel kurul kararının yokluğunun ya da butlanının tespit edilmesi artırma kararının sıhhatini etkilemez. Bkz. **MOROĞLU**, 186.

Kayıtlı sermaye sistemini benimseyen ortaklıklarda ise sermaye artırım kararı TTK m. 460 hükümleri çerçevesinde, yönetim kurulu tarafından alınmalıdır. Yönetim kurulunun yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen sınırlandırılması, yönetim kurulunun esas sözleşme tarafından bu yönde yetkili kılınmasına bağlıdır (TTK m. 460, f. 4). Yönetim kurulunun esas sözleşme ile yetkili kılınmadığı hallerde, sermaye artırımını kararını yönetim kurulu almalı; ardından genel kurul, gerçekleştirilen artırımda yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yönünde karar almalıdır²¹⁴.

Sermaye artırımını ile payların halka arzında öncelikle SPKn m. 4 vd. ve Pay Tebliği'nin ilgili hükümlerine uyulacak, geri kalan hallerde ise TTK'nın sermaye artırım ve esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin hükümleri uygulanacaktır²¹⁵.

Sermaye artırımını yoluyla ilk halka arzda izlenmesi gereken süreç, Pay Tebliği m. 7'de²¹⁶ düzenlenmiştir²¹⁷.

c. Pay Sahiplerinin Mevcut Paylarının Halka Arzında

²¹⁴ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 639.

²¹⁵ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 298-299; MOROĞLU, s. 117; ETİRLİ, s. 24. Ancak bilançoda sermayeye eklenmesine mevzuatın izin verdiği fonların bulunması hâlinde, bu fonlar sermayeye dönüştürülmeden, sermaye taahhüt edilmesi yoluyla sermaye artırılamayacağını düzenleyen SPKn m. 462, f. 3 hükmü, SPKn m. 12, f. 6 uyarınca paylarını halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmayacaktır. Bkz. MANAVGAT, HAAO'lar, s. 637.

²¹⁶ Pay Tebliği m. 7: "(1) Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak paylarını halka arz edebilirler.

(2) Kurula izahnamenin onayı amacıyla yapılacak başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır:

a) Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanunun amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri ve sermaye maddesinin değişikliğini içerecek şekilde hazırlanan madde tadil tasarılarını karara bağlaması ve ortaklık tarafından bu Tebliğin 1 numaralı ekindeki belgelerle birlikte Kurula başvurulması gereklidir. Esas sözleşme değişiklikleri, Kurulun uygun görüş karar tarihinden itibaren azami altı ay içerisinde yapılacak genel kurul toplantısında karara bağlanır. Altı ay içerisinde genel kuruldan geçirilerek onaylanmayan tadil tasarıları geçerliliğini yitirir.

b) Ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması durumu hariç olmak üzere, TTK hükümleri çerçevesinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının kısmen ya da tamamen sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır. Ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması durumunda ise söz konusu işlemler esas sözleşme ile yetkilendirilmesi halinde yönetim kurulunca yerine getirilir. Yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen sınırlandırılmasında TTK'nın 461 inci maddesinin ikinci fıkrasına uyulur. Yeni pay alma haklarının kısmen kullanılması durumunda ise TTK'nın 461 inci maddesinin üçüncü fıkrasına uyulur.

(3) Bu maddede belirtilen işlemlerin yerine getirilmesinden sonra Kurulun ilgili düzenlemeleri uyarınca hazırlanmış izahname ile bu Tebliğin 3 numaralı ekinde, payları GİP'te işlem görecektir ortaklıklar bakımından ise bu Tebliğin 4 numaralı ekinde belirtilen belgelerin eklendiği bir dilekçe ile izahnamenin onaylanması için ortaklık veya yetkili kuruluş tarafından Kurula başvurulur.

(4) Esas sermaye sisteminde artırılabilecek sermayeyi temsil eden paylardan satılmayanlara ilişkin satın alma taahhütnamesi verilmesi zorunludur."

²¹⁷ ETİRLİ, s. 7.

Pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arzında paylar bunları ellerinde bulunduran pay sahipleri tarafından halka arz edilmektedir²¹⁸. Bu nedenle halka arzın ortaklığa HAAO statüsü kazandırma işlevi bulunmakta ancak ortaklığa doğrudan finansman sağlama işlevi bulunmamaktadır²¹⁹. Bu yolla halka arzı gerçekleştirecek ortaklıklar, Pay Tebliği m. 6'da²²⁰ yer alan koşulları sağlamalıdır.

AO'larda pay sahipliği ve pay ilke olarak serbestçe devredilebilir²²¹. Bu nedenle pay sahiplerinin ellerindeki payları halka arz etmesi, kuramsal olarak pay sahiplerinin iradesine bağlıdır. Bununla beraber, Pay Tebliği m. 6'da halka arz eden pay sahiplerini, ortaklığı ve diğer pay sahiplerini iş birliği yapmaya zorlayan hükümler bulunmaktadır. Örneğin halka arz için Kurula başvuru öncesinde, ortaklık genel kurul kararı ile ortaklık esas sözleşmesinin sermaye piyasası mevzuatına uygun hale getirilmesinin ve ortaklık sermayesinin tamamının ödenmiş olmasının zorunlu kılınması, halka arzın yalnız halka arz eden pay sahiplerinin iradesiyle gerçekleşebilmesine imkân tanımamaktadır. Bunun

²¹⁸ **AYOĞLU**, s. 97. Mevcut payların halka arzında incelenmesi gereken bir husus, eTTK'da yer alan tedrici kuruluş sistemi yerine yeni TTK m. 346'da öngörülen "halka arz edilecek payların taahhüdü" sisteminin SPKn kapsamında payların halka arzı bakımından uygulanabilirliğidir. Bkz. **ETİRLİ**, s. 20. Tedrici kuruluş, kuruluştaki payların bir kısmının taahhüt edilmesi kalan kısım için de halka başvurulmasıdır (eTTK m. 276, f. 3). eSPKn m. 3/c'de halkın bir AO'ya katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesinin halka arz kapsamına alınması ile de tedrici kuruluş sistemi ile halka arz birbiriyle bağdaştırılmıştır. Bkz. **SOMER**, s. 64-68. **YANLI**, s. 28-29. Yeni yasada öngörülen sistemde ise ortaklık TTK kapsamında ani şekilde kurulmakta, ancak esas sözleşmede şirketin tescilinden itibaren en geç iki ay içinde halka arz edileceği esas sözleşmede belirtilmiş ve ayrıca garanti edilmiş bulunan nakdi payların karşılıkları satıştan elde edilen gelirden ödenmektedir (TTK m. 346, f. 1) Bkz. **ETİRLİ**, s. 20. Ancak SPKn m. 12, f. 6'da TTK m. 346'nın HAAO'lara ve halka açılmak üzere Kurula başvuran ortaklıklara uygulanmayacağı öngörülmüştür.. Bkz. **BAHTİYAR**, s. 138. Krş. **MANAVGAT (KIRCA/ŞEHİRALİ ÇELİK)**, C. 1, s. 348 vd.

²¹⁹ **SAYIN**, s. 103.

²²⁰ **Pay Tebliği m. 6:** "(1) Halka arz edenlerin ortaklıkta sahip oldukları payları halka arz edebilmeleri için halka arz edilecek payların üzerinde rehin veya teminata verilmek suretiyle ya da başka bir şekilde devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur.

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

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

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

(5) Özelleştirme kapsamındaki ortaklıkların paylarının bu madde kapsamındaki halka arzında, Kurula başvuru, doğrudan Özelleştirme İdaresi Başkanlığı tarafından yapılabilir."

²²¹ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 141.

yanında Pay Tebliği m. 6, f. 4 ortaklığın halka arz edene ve ilgili yetkili kuruluşa, esas sözleşme değişikliği ve izahnamenin düzenlenmesi sırasında gerekli bilgi ve belgelerin sağlamasını, söz konusu bilgi ve belgelerin hazırlanmasını kolaylaştırıcı tedbirler almasını ve satış sırasında mevzuatta öngörülen mükellefiyetleri yerine getirmesini zorunlu kılmıştır²²².

d. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılma Anı

Payların halka arzı yoluyla HAAO statüsü kazanmada, halka arzın unsurlarının, yani halka çağrı ve çağrıyı takip eden satışın her ikisinin de tamamlanması gerekmektedir. Satış sonuçları, satış işleminde hazırlanacak dağıtım listesinin onaylanması ile kesinleşecek²²³, dolayısıyla halka arz da kesinleşme ile gerçekleşmiş olacaktır²²⁴. Ancak yukarıda açıkladığımız üzere sermaye artırımı yoluyla halka arzda, satış sözleşmesi söz

²²² **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 641. eSPKn döneminde Kapalı AO'nun pay sahiplerinin paylarını halka arz etmelerinin ortaklığın onayına tabi olup olmadığı, öğretide tartışmalıydı. Bkz. **AYOĞLU**, s. 99; **ETİRLİ**, s. 21-22. eSPKn'ye istinaden Seri I, No 14 sayılı Hissedarların Elleri Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arz Etmelerine İlişkin Esaslar Tebliği'nin (RG (Mük.), T. 31.7.1992, S. 21301.) yürürlükte olduğu dönemde, *Tekinalp* tek bir pay sahibinin elindeki pay senetlerini halka arz etmesi suretiyle AO'nun HAAO statüsü kazanmasının AO hukukuna hâkim olan çoğunluk ilkesine aykırı olduğunu, dolayısıyla ilgili tebliğin m. 4/b hükmünde, ortaklığın yönetim kurulunca, pay senetlerinin, pay sahipleri tarafından halka arz edileceği hususunun uygun görüldüğüne dair karar alınmasının halka arzın ön koşulu olarak belirlenmesinin kuramsal olarak isabetli olduğunu ifade etmiştir. Bkz. **TEKİNALP**, BATİDER, s. 33. Buna karşılık *Teoman*, ortaklığın HAAO statüsü kazanmasına AO payının devrine ilişkin ilkelerin zorlanması suretiyle yasada öngörülmemiş olan devir kısıtlamaları getirilerek engel olunamayacağını ifade etmektedir. Bkz. **TEOMAN**, BATİDER, s. 41. Dolayısıyla yazara göre tebliğin 4/b hükmünde işaret edilen yönetim kurulu kararı bir izin değildir. Bu karar, payların halka arzının hukuki ya da ekonomik sakıncasının olmadığı yönünde bir teyit niteliğini haizdir. Bkz. **TEOMAN**, BATİDER, C. 17, S. 3, s. 44-45. Halka arzın uygun görüldüğüne ilişkin yönetim kurulu kararı zorunluluğunu kaldıran Seri: I, No: 22 sayılı Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği'nin (RG, T. 12.2.1996, S. 22559.) yürürlükte olduğu dönemde, *Çeker ve Karahan*, pay sahiplerinin halka arzında ortaklığın onayının aranmayacağını ifade etmiştir. Bkz. **ÇEKER**, Mustafa, Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 95; **KARAHAN**, s. 37. Ancak eSPKn ilga edilmeden önce yürürlükte olan bu konudaki son ikincil düzenleme olan Seri: I, No: 40 sayılı Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği (RG, T. 3.4.2010, S. 27541.)'de pay sahiplerine ait mevcut payların halka arzını düzenleyen m. 5'in ikinci fıkrasında ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanun'un amaç ve ilkelerine uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri içeren madde tadil tasarılarını hazırlamasını başvurusu esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurul onayının alınmasından sonra gerekli değişikliklerin yapılacak ilk genel kurul toplantısında karara bağlanmasını zorunlu tutmuştur. Güncel mevzuatın öngördüğü sistem, Seri: I, No: 40 sayılı Tebliğ m. 5, f. 2'nin öngördüğü sistem ile benzeşmektedir. Konuyu yeni SPKn döneminde ele alan *Manavgat*, teorik olarak, pay sahiplerinin ortaklığın iradesi olmadan paylarını halka arz etme hakkına sahip olduğunun kabul edilmesi gerektiğini, halka arza ilişkin güncel mevzuatın da bu hakkı destekler nitelikte olduğunu ifade etmiştir. Bkz. **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 47.

²²³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 744.

²²⁴ **ETİRLİ**, s. 57; Krş. **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 48.

konusu değildir²²⁵. Bu nedenle HAAO statüsü pay sahipliğinin kazanıldığı anda, yani sermaye artırımının ticaret siciline tescili ile kazanılacaktır²²⁶.

C. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Payların Halka Arz Olunmuş Sayılması Yoluyla Kazanılması

1. Varsayımsal Halka Arz Kavramı

Sermaye piyasası hukukunda, halka arz düzenlemelerinin yatırımcıyı koruma amacı taşıması, geniş yatırımcı kitlesinin menfaat sahibi olduğu AO'larda yatırımcıların halka arzın koruyucu hükümlerinden yararlanmasını, herhangi bir halka çağrı yapılmamış olsa bile, gerekli kılmaktadır²²⁷. Bu nedenle yasa, belirli özellikleri taşıyan fakat payları fiili halka arza konu olmamış ortaklıklarda halka arzı varsayımsal olarak kabul etmiş; bu ortaklıklar bakımından halka arzın sonuçlarının doğmasını sağlamıştır²²⁸. Böylece pay sahipleri, sermaye piyasası mevzuatının koruma kapsamına alınmıştır²²⁹. Ancak yasa tarafından sağlanan bu korumanın kapsamına borçlanma aracı ihraçları girmemektedir. Zira, borçlanma aracı ihraçları SPKn m. 2 uyarınca SPKn'ye tabidir²³⁰. Fiili halka arz gerçekleştirilmemiş AO'ların yasadaki koşulları gerçekleştirerek HAAO statüsü kazanması, öğretide “*varsayımsal halka arz*” olarak tanımlanmıştır²³¹.

2. Varsayımsal Halka Arzın Genel Koşulları

Varsayımsal halka arzın gerçekleşmesi için genel olarak iki unsurun varlığı gerekmektedir: Bunlardan birincisi, yasada öngörülen halka açık sayılma koşullarından birinin, ortaklık bakımından gerçekleşmesidir. İkinci unsur ise ortaklığın, öngörülen koşul gerçekleştiğinde kapalı AO statüsünde olmasıdır. Bir diğer ifade ile, halihazırda HAAO statüsünü, fiili halka arz ya da varsayımsal halka arz yoluyla kazanmış ortaklıklar bakımından, daha sonra varsayımsal halka arzın gerçekleşmesi mümkün değildir²³².

3. Varsayımsal Halka Arz Hükümlerinin Hukuki Niteliği

²²⁵ Bkz. İkinci Bölüm: II. B. 5. b.

²²⁶ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 48.

²²⁷ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597.

²²⁸ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597; KARAHAN, s. 50.

²²⁹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597.

²³⁰ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597.

²³¹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597; HIZIR, Sona Erme, s. 27.

²³² HIZIR, Sona Erme, s. 87-88.

Varsayımsal halka arz hükümleri, öğretide kimi yazarlar tarafından aksi ispat edilemeyen karine olarak tanımlanmıştır²³³. Aksi ispat edilemeyen (kesin) karine (ipucu, belirti)²³⁴ kuralları, varlığı bilinen belirli bir olgudan, varlığı bilinmeyen başka bir olgu çıkarsar. Ancak mevcut olmayan bir olgu, karineler vasıtasıyla mevcut sayılmaz²³⁵.

Varsayımsal halka arzda, paylarını halka arz etmemiş olan, ancak yasada öngörülen belirli koşulları sağlayan ortaklıklar, fiili halka arz gerçekleştirerek HAAO statüsü kazanan ortaklıklara özdeş kılınmaktadır²³⁶. Hukukta mevcut olmayan bir olguyu mevcut sayan kurallar, varsayım (fiksiyon) kuralları olarak adlandırılmaktadır²³⁷. Varsayım kuralları sayesinde, mevcut olan bir olgu için öngörülmüş bir kural, özdeşliği sanal olarak varsayılan başka bir olguya uygulanmaktadır²³⁸. Bu yönüyle varsayımsal halka arz kurallarının hukuki niteliği, kanımızca, öğretide ifade edildiği gibi, aksi ispat edilemeyen karine değil; varsayım kuralı olarak kabul edilmelidir²³⁹. Nitekim, anılan hükümlerin öğretide *varsayımsal halka arz*²⁴⁰, *farazi halka açıklık*²⁴¹ ya da *halka arz varsayımı*²⁴² olarak da nitelendirilmesi, hükmün hukuki niteliğinin varsayım olduğu yönündeki görüşün de öğretide kimi yazarlar tarafından benimsendiğine işaret etmektedir.

Varsayımsal halka arzın hukuki niteliğinin varsayım olmasının en önemli sonucu ispat konusundadır. Varsayımsal halka arza dayanan, halka arz olgusunu ya da HAAO

²³³ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 320; **ADIGÜZEL**, Sermaye Piyasası, s. 67; **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 46.

²³⁴ **Karine**: “1. *Karışık bir iş veya sorunun anlaşılmasına, çözümlenmesine yarayan ipucu* 2: *Belirti*”. Bkz. <https://sozluk.gov.tr> (E.T. 17.12.2021.).

²³⁵ **SEROZAN**, Rona, Hukukta Yöntem, İstanbul 2015, s. 26.

²³⁶ **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 15; **KARACAN**, Ali İhsan, Ortaklıktan Çıkarma – Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, İstanbul 2015, s. 150.

²³⁷ **SEROZAN**, Yöntem, s. 24.

²³⁸ **SEROZAN**, Yöntem, s. 24.

²³⁹ SPKn m. 16’nın varsayım niteliğinde olduğu, öğretide *Korkmaz* tarafından ifade edilmiştir. Bkz. **KORKMAZ**, Özgecan Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, İstanbul 2020, s. 52. Karineler adı karine ve kesin karineler olarak ayrılmaktadır. Bkz. **SEROZAN**, Yöntem, s. 21-22; **KARAKAŞ**, Fatma Tülay, “Karine Kavramı, Kanuni Karineler ve Varsayımlar”, AÜHFD, C. 62, S. 3, 2013, s. 736. Adi karineler varsayımlardan farklı olarak aksi kanıtlanabilir olguyu içerir. Ancak kesin karinelerin aksi aynı varsayımlarda olduğu gibi kanıtlanamaz. **SEROZAN**, Yöntem, s. 19-21; **KARAKAŞ**, s. 752. Varsayımların kesin karinelere farkı ise varsayımın gerçeğe uymaması karinelerin ise çoğunlukla gerçeğe uygun özellik göstermesidir. **SEROZAN**, Yöntem, 21; **KARAKAŞ**, s. 753-754.

²⁴⁰ **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 16.

²⁴¹ **KARAHAN**, s. 50.

²⁴² **TARHAN**, Genç Yaklaşımlar, s. 171.

statüsünün kazanıldığını değil, yasada yer alan varsayımsal halka arz koşullarının gerçekleştiğini ispatlamalıdır²⁴³.

4. Eski Sermaye Piyasası Kanunu’nda Varsayımsal Halka Arz Düzenlemeleri

eSPKn’nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde, HAAO’lara değinilmemiş, menkul değerleri halka arz olunan ortaklıklardan bahsedilmiştir²⁴⁴. Buna karşın, pay senetlerini halka arz eden AO’lara uygulanan hükümler ve başka menkul kıymetlerini halka arz eden AO’lara uygulanan hükümler arasında ayırım, yasada gözetilmiştir²⁴⁵.

Yasa Koyucu, ilk metinde “*Menkul Kıymetleri Halka Arz olunan Anonim Ortaklıklar*” başlığı altında yer alan SPKn m. 11’de, birinci fıkrada öncelikle menkul kıymetleri halka arz olunan ortaklıkların eSPKn hükümlerine tabi olduğunu ifade etmiştir. Varsayımsal halka arz kavramına ikinci fıkrada yer veren Yasa Koyucu, pay senetleri fiilen halka arz edilmemiş fakat pay sahibi sayısının yüzden fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan AO’ların pay senetlerinin halka arz olunmuş sayılacağı ve yasa kapsamına alınacağı öngörmüştür²⁴⁶. Üçüncü fıkrada ise menkul kıymetlerinin halka satıldığını öğrenen AO’ların Kurula bildirim yükümlülükleri düzenlenmiştir.

Belirli pay sahibi sayısını aşan AO’ların belirli bir hukuki rejime bağlanması, AO’nun pay sahibi sayısı ve halka açıklık arasında illiyet bağı kurulmaya çalışılması Türkiye’de sermaye piyasasının düzenlenmesine ilişkin çalışmaların başından beri değerlendirmeye alınmıştır²⁴⁷. Yasanın yürürlüğünden önce kaleme alınan birinci ve ikinci tasarılar²⁴⁸, pay sahiplerinin sayısı beş yüzü aşan ve yasanın öngördüğü diğer şartları yerine getiren AO’ların HAAO sayılacağı öngörülmüştür²⁴⁹. Ancak beş yüz ortak sayısı, tasarılar da mutlak olarak belirlenmemiştir²⁵⁰. Bu sayının daha az olması halinde nama yazılı pay sahibi sayısı en az elli olan AO’lar da kanunen halka açık sayılacaklardır²⁵¹.

²⁴³ KARAKAŞ, s. 73.

²⁴⁴ ULUSOY, s. 51.

²⁴⁵ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 368.

²⁴⁶ YANLI, HAAO’lar, s. 39; ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 369.

²⁴⁷ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 369; ULUSOY, s. 51.

²⁴⁸ Bkz. Birinci Bölüm: I. C. 1.

²⁴⁹ TEKİNALP, İÜHFM, s. 452.

²⁵⁰ ARKAN, HAAO’lar, s. 17.

²⁵¹ TEKİNALP, İÜHFM, s. 452.

Geçici Komisyon metninde, HAAO statüsünün kazanılması için iki yol öngörülmüştür. Geçici komisyon metni m. 9, f. 1'de HAAO'lar, halkı ortak yapmak maksat ve niyetiyle çıkaracağı ya da çıkarmış olduğu hisse senetlerinin halka arzı için Sermaye Piyasasını Denetleme Komisyonundan (SPDK) izin alan ortaklıklar olarak tanımlanmıştır²⁵². Bu tanım çerçevesinde, ortaklıkların halka açılması, SPDK'nın iznine bağlanmış ve iznin alınması için ortaklığın talebi gerekli görülmüştür²⁵³. Geçici komisyon metnince öngörülen ikinci yol, ortaklığın pay sahibi sayısının elliyi aşmasıdır. M. 9, f. 2'ye göre ortak sayısı 50'den fazla olduğu herhangi bir biçimde tespit olunan AO'lar, herhalde HAAO sayılır²⁵⁴. Ortak sayısına bağlı varsayımsal halka arza yönelik bu hüküm, birinci fıkradan farklı olarak, HAAO statüsünün kendiliğinden kazanımını öngörmektedir²⁵⁵.

Pay sahibi sayısının elliyi aşmasının HAAO'ların bağımsız unsuru haline gelmesi, öğretilde, *Arkan* tarafından sakıncalı bulunmuştur. Yazara göre, HAAO'ların ana özelliği pay senetlerinin halka arz yoluyla satışdır ve pay sahibi sayısı elliyi aşan her anonim ortaklığın halka arzdan faydalandığı veya faydalanacağı sonucuna varmak olanaksızdır. Örneğin altmış pay sahibiyle bir AO'nun kurulması ve ortaklığın kapalı AO olarak faaliyetini sürdürmesi mümkün olmalıyken; bu tür bir ortaklığa pay senetlerini borsaya kote ettirme ve bazı bilgilerini kamuya açıklama zorunluluğu getirilmemelidir. Bu hükmün ayrıca kanuna karşı hile yolunu açması da mümkündür; zira bu hükme karşılık, elliden fazla pay sahibi bulunan AO'lar, kapalı AO özelliğini devam ettirmek adına, tür değiştirme yoluna gidebilecek ya da pay sahibi sayısını düşürmenin yolunu arayacaklardır. Ayrıca, bu görüşe göre, ortaklığın pay senetlerinin el değiştirmesi nedeniyle ortaklığın HAAO statüsünü bir yıl içerisinde birkaç kere kaybedip kazanması olasıdır²⁵⁶.

eSPKn m. 11, f. 2 hükmüyle Geçici Komisyon metninde öngörülen sayının elliden yüze çıkarılmasından sonra da aynı yazar, başka bir eserinde, aynı yöndeki görüşünü tekrarlamış; ortaklığın sınıf değiştirmesinin ve her defasında farklı hükümlere tabi olmasının, yöneticiler, ortaklar ve alacaklılar bakımından güvensiz bir ortam yaratacağını ileri sürmüştür²⁵⁷.

²⁵² TEKİNALP, İÜHFM, s. 476.

²⁵³ TEKİNALP, İÜHFM, s. 476-477.

²⁵⁴ TEKİNALP, İÜHFM, s. 477.

²⁵⁵ TEKİNALP, İÜHFM, s. 477; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 15.

²⁵⁶ ARKAN, HAAO'lar, s. 17-18.

²⁵⁷ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 369.

Buna ek olarak, eSPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde AO pay sahibi sayısının yüzün altına düşmesi halinde, ortaklığın pay senetlerini halka arz eden ortaklık statüsünü sürdüreceğine ya da kaybedeceğine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Yazara göre, pay sahibi sayısının yüzün altında düştüğünde, ortaklığın HAAO statüsünün devam edeceğinin kabulü halinde statünün devamı yararsızdır. Ayrıca bu tip ortaklıkların SPKn'ye tabi olmalarının devamı, Kurulun iş yükünü de artırmakta ve Kurulun asli görevlerinden uzaklaşmasına neden olmaktadır²⁵⁸.

Öğretide *Ulusoy* ise varsayımsal halka arz hükümlerini, tasarılar ve yasa da öngörülen varsayımsal halka arz kurumunun örneğine, o dönem Anglo-Sakson ya da Kara Avrupası hukukunda rastlanmadığı gerekçesiyle eleştirmektedir²⁵⁹. Kanımızca SEA § 12 (g) hükmü bir halka arz varsayımı niteliğinde olmasa da belirli nitelikleri karşılayan ortaklıkların menkul kıymetlerinin, ortaklık iradesine bağlı olmaksızın SEC kaydına alınmasını düzenlemiştir. Tasarılar ve daha sonra yasal düzenlemelerde öngörülen varsayımsal halka arz kurumu ise yine belirli nitelikleri taşıyan AO'ların HAAO sayılmak suretiyle yine ortaklık iradesine bağlı olmaksızın sermaye piyasası mevzuatı kapsamına alınmasını amaçlamaktadır. Her iki sistemin ortak yönü, ortaklığın pay sahibi sayısının ölçüt olarak belirlenmesidir. Türk sisteminin ABD sisteminden farkı ise menkul kıymetlerin kayda alınması yerine payların halka arzını temel kavram olarak belirlemesidir²⁶⁰. Sonuç olarak Türk hukukunda, özellikle pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO sayılmaya ilişkin düzenlemelerin SEA § 12 (g) hükmünden izler taşıdığını söylemek mümkündür.

Kurul tarafından, eSPKn m. 11'e istinaden çıkarılan mülga Seri: IV, Sayı: I sayılı Menkul Kıymetleri Halka Arzolan Anonim Ortaklıkların 2499 sayılı Kanuna Göre 1982 Yılında Tabi Olacakları Hükümler Tebliği'nde²⁶¹ de pay sahibi sayısı yüzün altına düşen AO'ların akıbetine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Bu durum, AO'lar bakımından o dönem için belirsizlik arz etmektedir. Yasal düzenlemelerdeki belirsizliğe karşın, kapalı

²⁵⁸ **ARKAN**, Ankara Barosu Dergisi, s. 370.

²⁵⁹ **ULUSOY**, s. 51.

²⁶⁰ Bkz. Birinci Bölüm: I. B. 1; Birinci Bölüm: I, C.

²⁶¹ RG, T. 26.02.1982, S. 17617.

hale geldiğini belgeleyen ortaklıkların HAAO statüsünden çıkacağı, öğretide dile getirilmiştir²⁶².

1992 yılında eSPKn’de 3794 sayılı Kanun²⁶³ ile yapılan değişiklikle HAAO’lar, eSPKn m. 3, g bendinde, “*hisse senetleri halka arzedilmiş olan veya arzedilmiş sayılan anonim ortaklıklar*” olarak tanımlanmıştır.

3794 sayılı Kanun ile ayrıca eSPKn m. 11, f. 2’de de HAAO tanımına paralel bir biçimde değişiklik yapılmıştır. Değişik hükme göre, pay sahibi sayısının yüzden fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar HAAO hükümlerine tabi olurlar. Bu değişiklik ile pay senetlerinin halka arz olduğu varsayımsal olarak kabul edilen, ortak sayısı yüzü aşan AO’ların, pay senetlerini fiilen halka arz eden AO’larla aynı hükümlere tabi olduğu vurgulanmış, böylelikle yasada fiili ve varsayımsal halka arz ayrımını gerektirmeyecek bir kavram ve anlam birliği yaratılmıştır²⁶⁴. Anılan düzenleme ile eSPKn m. 11’in başlığı, “*İhraççılara ve Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Hükümler*” olarak değiştirilmiştir. Ayrıca hükme eklenen dördüncü maddede, ihraççıların yasanın kapsamından tamamen ya da kısmen muaf tutulabilecekleri ifade edilmiş; kurul kaydından çıkma ve muafiyete ilişkin esasların Kurul tarafından tebliğ ile belirleneceği öngörülmüştür.

Kanımızca pay sahibi sayısına bağlı varsayımsal halka arz eşiğinin yüz gibi düşük bir sayı olarak belirlenmesi ile mümkün olduğunca çok sayıda AO’nun HAAO statüsünü kazanması, böylelikle sermaye piyasasının genişlemesi ve halka ait tasarrufların sermaye piyasasına yönlendirilmesi amacını taşımaktadır. Nitekim bu düzenleme ile hisse senetlerini halka arz etmemiş çok sayıda ortaklığın HAAO statüsünü kazanmasına yol açılmıştır²⁶⁵.

1999 yılında 4487 sayılı Kanun ile eSPKn’de yapılan değişiklik²⁶⁶ ile varsayımsal halka arza esas olan yüz pay sahibi sayısı iki yüz elliye çıkarılmıştır²⁶⁷. Yasanın

²⁶² TEKİNALP, Esaslar, s. 39.

²⁶³ RG, T. 13.05.1992., S. 212217.

²⁶⁴ YANLI, HAAO’lar, s. 39.

²⁶⁵ ERİŞİR KARACAN, Esra/KARACAN, Ali İhsan, Pay Alım Teklifi – Finans Hukuku Açısından Bir İnceleme, İstanbul 2018, s. 152. 1985 yılı itibarıyla hisse senetleri halka arz edildiği ya da halka arz olunmuş sayıldığı için Kurul kaydına alınan ortaklıklar Seri: VIII, No: 9 Sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Kaydına Alınan Anonim Ortaklıklar Tebliği Ek Liste I’de açıklanmıştır (RG, T. 15.2.1985, S. 18667). Listede yer alan ortaklıkların sayısı 605’tir.

²⁶⁶ RG, T.18.12.1999, S. 23910.

gerekçesinde, eSPKn'nin yürürlüğe girmesinden, 1999 yılına kadar geçen süre içinde Türk sermaye piyasasının geçirdiği evrim, değişikliğin nedeni olarak belirtilmiştir²⁶⁸. Bu dönemde İMKB kurulup faaliyete geçmiş ve işlem hacmi büyümüş; kurumsal yatırımcılar oluşmuş, sermaye piyasası araç ve kurumlarında çeşitlilik sağlanmış ve yabancı yatırımcı Türk sermaye piyasasına ilgi göstermeye başlamıştır. Bu nedenlerle sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahibi kitlesinde büyük bir artış gerçekleşmiştir²⁶⁹.

Gerekçede belirtilen nedenler, eSPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemde varsayımsal halka arz eşiğinin yüz olarak belirlenmesinin nedeni hakkındaki görüşlerimizi doğrular niteliktedir. Zira gerekçe, sermaye piyasasının olgunlaşması ve halka arzların yaygınlaşmasının paylarını halka arz etmemiş ortaklıkların varsayımsal olarak HAAO statüsü kazanmasına yönelik ihtiyacı azalttığına işaret etmektedir.

eSPKn m. 11, f. 4, SPKn'nin kapsamına giren ihraççılardan, AO niteliğini haiz olmayanların; sermaye piyasası araçlarını halka arz etmeyenlerin, aktif toplamı, brüt satış hasılatı veya halka arz tutarı Kurulun belirleyeceği miktardan az olanların veya diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç veya halka arz edenlerin, Kurulca SPKn'ye tabi olmalarından kaynaklanan yükümlülerinden kısmen veya tamamen muaf tutulabileceğini düzenlemiştir. Anılan muafiyet şartları, ihraççıların Kurul kaydından çıkma veya çıkarılma esasları ile halka arz işlemlerinden kısmen veya muafiyet şartları, hükmün son cümlesi uyarınca Kurul düzenlemelerine bırakılmıştır.

Anılan hüküm, eSPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde yer almamaktadır. 1992 değişikliği ile eSPKn'ye eklenmiştir.

Hükümde pay sahibi sayısının iki yüz ellinin altına düşmesi hali düzenlenmemiştir. Ancak varsayımsal halka arz yoluyla HAAO statüsü kazanan ortaklıkların pay sahibi sayısının iki yüz ellinin altına düşmesinin de hüküm kapsamındaki muafiyet hallerinden birisini oluşturması ve bu halde Kurul kaydından çıkarılması gerektiği, öğretide dile getirilmiştir²⁷⁰. Daha sonra Kurul, kaleme almış olduğu Seri: IV, No: 39 sayılı Tebliğ m. 7, f. 1, a bendi hükmünde²⁷¹, HAAO'lardan, başvuru tarihinden itibaren geçmiş iki yıl

²⁶⁷ YANLI, HAAO'lar, s. 40.

²⁶⁸ 4487 sayılı Kanun m. 11 gerekçesi.

²⁶⁹ 4487 sayılı Kanun m. 11 gerekçesi.

²⁷⁰ ÜNAL, HAAO'lar, s. 37.

²⁷¹ RG, T. 8.3.2008, S. 26810.

içerisinde, pay sahibi sayısının iki yüzün altında olduğunu belgeleyenlerin, Kurul kaydından çıkarılacağını öngörmüştür. Anılan sayı, daha önce aynı hususu düzenleyen Seri: IV, No: 9 sayılı Tebliğ, m. 5 hükmünde²⁷² yetmiş beştir. Bu şekilde HAAO statüsünü kaybedecek ortaklık yalnızca varsayımsal halka arz ile HAAO statüsünü kazanan ortaklıklardır. Fiili halka arz suretiyle paylarını halka arz eden ortaklıklar ilgili hüküm çerçevesinde HAAO statülerini kaybetmezler²⁷³.

5. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16. Düzenlemeleri

SPKn m. 3, e bendi uyarınca, kitle fonlaması platformları ile para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere, payları halka arz edilen AO'lar ve payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkların HAAO olarak sınıflandırıldıklarını çalışmamızın ilk bölümünde açıklamıştık²⁷⁴.

“*Halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılması*” başlıklı SPKn m. 16'da, SPKn m. 3, e bendinde söz edilen halka arz varsayımı açıklanmış ve AO paylarının halka arz olunmuş sayılma ölçütleri belirlenmiştir²⁷⁵. Madde başlığından anlaşıldığı üzere, SPKn'de HAAO statüsünün kazanılması, eSPKn'den farklı olarak, ihraççılara ve HAAO'lara ilişkin hükümlerden ayrı olarak, kendi başlığı altında incelenmiştir.

Her ne kadar madde başlığının adı “*Halka açık anonim ortaklık statüsünün kazanılması*” olsa da maddede HAAO statüsünün fiili halka arz ile kazanılması ile ilgili bir düzenleme bulunmamaktadır. SPKn m. 16, f. 1 ve f. 3'te hangi AO'ların paylarının kanunen halka arz olunmuş sayılacağı, f. 2'de de pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan AO'ların borsaya başvuru yükümlülükleri düzenlenmiştir.

SPKn m. 16, f. 1'e göre, payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Anılan ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar.

²⁷² RG, T. 27.12.1994 S. 22154.

²⁷³ ÜNAL, HAAO'lar, s. 37.

²⁷⁴ Bkz. Birinci Bölüm: I. C. 2.

²⁷⁵ ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 67; SPKn m. 16 gerekçesi.

SPKn m. 16, f. 1’de yer alan koşulların ilki AO paylarının borsada işlem görmesidir. eSPKn’de yer almayan bu varsayımsal halka arz koşuluna, SPKn’de ilk kez yer verilmiştir.

İkinci koşul ise AO pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasıdır. eSPKn’de pay sahibi sayısı iki yüz elliyi aşan AO’ların payları halka arz olunmuş sayılırken, yeni SPKn 16, f. 1’de varsayımsal halka arz eşiği beş yüze çıkarılmıştır²⁷⁶.

SPKn’nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde, kitle fonlaması platformları vasıtasıyla halktan para toplayan AO’ların SPKn m. 16 hükümlerinin kapsamı dışında bırakılmasına ilişkin bir ifade yer almamaktaydı²⁷⁷. 7061 sayılı Kanun’un²⁷⁸ SPKn üzerinde yaptığı değişiklikler ile SPKn m. 3, z bendinde kitle fonlaması tamamlanmış; SPKn m. 3, e bendinde kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan AO’ların HAAO tanımının dışında kalacağı düzenlenmiş ve bu hükme paralel olarak kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan AO’ların varsayımsal halka arzın kapsamı dışında bırakılacağı düzenlenmiştir²⁷⁹.

Varsayımsal halka arza ilişkin bir diğer ölçüt ise SPKn m. 16, f. 3’te belirlenmiştir: Belirlenen ölçüt kooperatiflerin, kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin pay sahibi oldukları AO’lara ilişkindir.

SPKn m. 16, f. 3: “Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar.”

SPKn’nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde yer almayan bu hüküm, 7061 sayılı Kanun ile SPKn m. 16’ya eklenmiştir. 7061 sayılı Kanun’un yürürlüğe girmesinden bir yıl sonra, 7159 sayılı Kanun ile SPKn m. 16, f. 3’te, hükmüm SPKn’nin sistematigi ile

²⁷⁶ SPKn m. 16 gerekçesi; **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 597.

²⁷⁷ **MANAVGAT**, Sabih Arkan’a Armağan, s. 765.

²⁷⁸ RG, T. 28.11.2017, S. 30261.

²⁷⁹ **MANAVGAT**, Sabih Arkan’a Armağan, s. 765.

uyumlu hale gelmesi adına yeniden bir değişiklik yapılmış ve hükmün metni son haline getirilmiřtir²⁸⁰.

Her iki varsayımsal halka arz hükmünde de payları halka arz olunmuş sayılan AO'ların HAAO hükümlerine tabi olduğunun vurgulandığına çalışmamızın birinci bölümünde değinmiştik. HAAO hükümlerine tabi olmanın bir diğer sonucu da SPKn m. 3, h bendi gereği ihraççı sıfatını da haiz olmaktır. Dolayısıyla, payları halka arz edilen HAAO'lar gibi, payları halka arz olunan HAAO'lar da ihraççılar ile aynı hükümlere tabi olacaklardır²⁸¹.

SPKn m. 16, f. 1 ve f. 3'te yer verilen halka arz varsayımlarına çalışmamızın ikinci bölümünde ayrıntılı bir biçimde yer verilecektir.

²⁸⁰ SEMERCİ VURALOğLU, BFHD, s. 106.

²⁸¹ Aynı yönde bkz. ÜNAL, HAAO'lar, s. 21; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 211.

İKİNCİ BÖLÜM: Sermaye Piyasası Kanunu Madde 16 Kapsamında Payları Halka Arz Olunmuş Sayılan Ortaklıklar

I. Payları Borsada İşlem Gördüğü İçin Halka Arz Olunmuş Sayılan Anonim Ortaklıklar

A. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıkların Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsü Kazanması

HAAO statüsünün varsayımsal olarak kazanılması bakımından SPKn’de belirlenen ilk ölçüt, AO’nun paylarının borsada işlem görmesidir²⁸². SPKn m. 16, f. 1’e göre bu halde AO’nun payları halka arz olunmuş sayılır ve ortaklık HAAO’lar ile hükümlere tabi tutulur²⁸³.

eSPKn döneminde, 3794 sayılı Kanun’un eSPKn m. 3, c bendinde yaptığı değişiklik ile AO’nun pay senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesi, halka arz kapsamına dahil edilmiştir²⁸⁴. 3794 sayılı Kanun’un gerekçesinde, pay senetlerinin satın alınması için daha önce çağrıda bulunmayan dolayısıyla daha önce halka arz için Kuruldan izin almamış olan AO’ların pay senetlerinin borsaya kote edilmelerinin mümkün olduğu, bu nedenle değişiklikten önce İMKB’de işlem gören pay senetlerinin %66’sının, halka arz edilmeksizin borsaya kote edildiği, bu düzenlemeye gerekçe olarak gösterilmiştir²⁸⁵. Gerekçeye göre, payların borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesinin halka arz tanımına dahil edilmesi, yatırımcının korunması amacı taşımaktadır. Zira sözü edilen piyasalar çok sayıda alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirmektedir²⁸⁶.

SPKn m. 16, f. 1 hükmünde, eski yasa hükmüne göre sadeleştirmeye gidilmiş, “payların borsa veya diğer teşkilatlanmış piyasalarda devamlı işlem görmesi” ifadesi

²⁸² HIZIR, Sona Erme, s. 27; MANAVGAT, HAAO’lar, s. 598.

²⁸³ ETİRLİ, s. 25, HIZIR, Sona Erme, s. 87.

²⁸⁴ AYOĞLU, s. 78; ETİRLİ, s. 25, dn. 104. Anılan hükmün, yeni SPKn m. 16’da olduğu gibi bir halka arz varsayımı niteliğinde olduğu, hükmün yürürlükte olduğu dönemde ifade edilmiştir. Bkz. AYOĞLU, s. 79; YÜKSEL, Sinan H. “Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi” (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Galatasaray Üniversitesi SBE, İstanbul 2011, s. 183. Biz de bu görüşlere katılmaktayız. Ne var ki hükmün gerekçesinde, payların teşkilatlanmış piyasalarda işlem görmesinin halka arza karine teşkil ettiği, ifade edilmiştir. Varsayım ve karine arasındaki farklar için bkz. Birinci Bölüm: II. C. 2.

²⁸⁵ AYOĞLU, s. 79.

²⁸⁶ AYOĞLU, s. 79; ETİRLİ, s. 82.

yerine “*payları borsada işlem gören ortaklıklar*” ifadesi kullanılmıştır²⁸⁷. Bununla birlikte, hükmün gerekçesinde yatırımcının korunmasına ilişkin bir açıklamaya yer verilmemiştir²⁸⁸. Ancak payların borsada işlem görmesi, eski yasa döneminde olduğu gibi, güncel durum itibarıyla da payların bireysel ve kurumsal yatırımcılar nezdinde dolaşımına açık olması anlamına gelmektedir²⁸⁹. Dolayısıyla yeni yasa hükmünün de yatırımcının korunması amacı taşıdığı kabul edilmelidir.

B. Genel Olarak İkinci El Piyasalar

Çalışmamızın birinci bölümünde bahsedildiği gibi, sermaye piyasaları, birinci el piyasalar ve ikinci el piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır²⁹⁰. İkinci el piyasalar, birinci el piyasalardan farklı olarak, daha önceden ihracı yapılarak tedavüle çıkarılan sermaye piyasası araçlarının, ellerinde bulunduranlar tarafından yeniden paraya çevrildiği piyasalardır²⁹¹. İkinci el piyasalar sayesinde, yatırımcılar ellerindeki sermaye piyasası araçlarını kolaylıkla devretmekte ve likidite ihtiyaçlarını karşılamaktadır²⁹².

İkinci el piyasalarda, yatırımcılardan ihraççılara fon geçişi olmasa da ikinci el piyasalar birinci el piyasalara etki ederler²⁹³. İkinci el piyasalar, işlem gören menkul kıymetlerin likiditesini artırır ve bu sayede birincil piyasaya talep yaratır²⁹⁴. İhraççılar, böylelikle bir sonraki halka arzlarda daha kolay yatırımcı bulurlar²⁹⁵.

İkinci el piyasalar *teşkilatlanmış piyasalar* ve *tezgahüstü piyasalar* olarak ikiye ayrılırlar²⁹⁶. Tezgahüstü piyasalar, işlemlerin elektronik ortamda gerçekleştirildiği, teşkilatlanmış piyasalardan farklı olarak, genellikle hukuki altyapısı olmayan, işlem kuralları ve kotasyon şartlarının bulunmadığı, işlem gören sermaye piyasası araçlarının merkez olarak kullanılan bir alanda satılmadığı ve fiyatların piyasa fiyatından bağımsız

²⁸⁷ Teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ile ilgili açıklamalar için bkz. İkinci Bölüm: I. C. 3. Payları SPKn m. 66’da düzenlenen, teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören ortaklıkların SPKn m. 16, f. 1 hükmünün kapsamında olup olmadığı aşağıda incelenecektir. Bkz. İkinci Bölüm: I. D. 3

²⁸⁸ ETİRLİ, s. 28.

²⁸⁹ AYOĞLU, s. 79.

²⁹⁰ Bkz. Birinci Bölüm: II, B. 2.

²⁹¹ AYOĞLU, s. 2; Bahtiyar, Sermaye Piyasası, s. 3; ATA, Özlem, Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, İstanbul 2020, s. 35.

²⁹² BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 3; ARKAN, HAAO’lar, s. 3.

²⁹³ ATA, Yatırımcının Korunması s. 37.

²⁹⁴ MEMİŞ/TURAN, s. 28.

²⁹⁵ ATA, Yatırımcının Korunması, s. 37.

²⁹⁶ AYOĞLU, s. 2.

belirlenebildiği ikinci el piyasalardır²⁹⁷. Tezgahüstü piyasalarda genelde, düzenlenmiş piyasalarda işlem görme koşullarını sağlamayan, küçük ve gelişmekte olan payların ortaklıkları işlem görmektedir²⁹⁸.

Teşkilatlanmış piyasaların işlem görme şartlarını yerine getiremeyen ihraççıların sermaye piyasasından kaynak arayışları ve bilişim teknolojilerinin, iletişim ağlarının fiziksel mekâna ihtiyaç duyulmaksızın oluşturulmasına imkân verecek şekilde ilerlemesi; tezgahüstü piyasaların ortaya çıkmasına neden olmuştur²⁹⁹. Dijital çağın başlangıcında, ABD’de Aracı Kurumlar Ulusal Birliği tarafından 1971 yılında kurulan NASDAQ, tezgahüstü piyasaların küresel çapta önemli örneklerinden biridir³⁰⁰. Ancak bu piyasa daha sonra varlığını SEC düzenlemelerine bağlı bir menkul kıymet borsası olarak sürdürmüştür³⁰¹.

Türk hukukunda tezgahüstü piyasa ve işlemler Kurulun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetler ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği’nde³⁰² tanımlanmıştır³⁰³. Tebliğdeki tanıma göre, tezgahüstü piyasalar, borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri dışında kalan piyasaları³⁰⁴, tezgahüstü işlemler ise bu piyasalarda gerçekleştirilen işlemleri ifade etmektedir³⁰⁵. Ancak Türkiye’de AO paylarının işlem görebileceği bir tezgahüstü piyasa bulunmamaktadır³⁰⁶.

C. Borsalar ve Teşkilatlanmış Diğer Pazar Yerleri

1. Borsaların Tanımı ve İşlevi

İkinci el piyasa faaliyetlerinin gerçekleştiği en büyük teşkilatlanmış piyasa olan borsalar, tasarruf sahibi yarımçıların, belirli bir zaman ve yerde, o yerde fiziken bulunmayan sermaye piyasası araçlarının belirli işlem kuralları çerçevesinde satın alınması

²⁹⁷ AYOĞLU, s. 2, 3; YANLI, HAAO’lar, s. 85 vd.; ATA, Yatırımcının Korunması, s. 41-42.

²⁹⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 35.

²⁹⁹ YANLI, HAAO’lar, s. 85; DONALD, David C., “From Block Lords to Blockchain: How Securities Dealers Make Markets”, Journal of Corporation Law, Vol. 44, s. 50.

³⁰⁰ DONALD, s. 51; ATA, Yatırımcının Korunması, s. 42-43.

³⁰¹ HIZIR, Sona Erme, s. 38.

³⁰² RG, T. 11.07.2013, S. 28704.

³⁰³ ATA, Yatırımcının Korunması, s. 34.

³⁰⁴ III-37.1 sayılı Tebliğ m. 3, f. 1/n.

³⁰⁵ III-37.1 sayılı Tebliğ m. 3, f. 1/o.

³⁰⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 45.

veya satılması yönündeki emirlerinin eşleştirildiği merkezlerdir³⁰⁷. HAAO statüsünün kazanılması bakımından incelenmesi gereken borsalar ise menkul kıymetler borsalarıdır³⁰⁸. Bu nedenle aşağıda yer alan açıklamalar, menkul kıymetler borsaları açısından geçerlidir.

Borsalarda yatırımcılar doğrudan işlem yapamazlar. Yatırımcılar, alım veya satım emirlerini, borsa üyesi olan ve işlem yapmaya yetkili kurumlara iletirler; işlemler bu kurumlar vasıtasıyla gerçekleştirilir³⁰⁹. Borsalarda, en yüksek değerdeki satın alma emri en düşük değerdeki satma emri ile karşılaştırılır. Borsalarda, işlemler müzayede tarzında gerçekleştirilir³¹⁰.

Borsalar devamlılık arz eden bir pazarın oluşmasını sağlamaktadır. Bu sayede sermaye piyasası araçları likidite kazanmakta, serbest piyasa koşullarında sürekli alınıp satılmakta; dolayısıyla, bunların fiyatı gerçek arz ve talebe göre oluşmaktadır³¹¹. Sermaye piyasası araçlarının borsalarda işlem görmesi, onların gerçek fiyatlarının hem ülke hem de dünya çapında belirlenmesini sağlamaktadır³¹².

Borsaların ve borsada işlem gören ortaklıkların kamu denetimine tabi olması ve işlemlerin önceden belirlenmiş kurallar çerçevesinde gerçekleşmesi borsayı disiplinli bir pazar haline getirmektedir³¹³. Kamuyu aydınlatma yükümlüklerine tabi ihraççıların ise hem ülkede hem dünyada tanınırlık düzeyi artmaktadır³¹⁴. Böylelikle ihraççılar kurumsallaşmakta, piyasa yatırımcılar nazarında güven kazanmakta ve ülke ekonomisine katkı sağlanmaktadır³¹⁵.

2. Sermaye Piyasası Kanunu'nda Borsaların Düzenlenmesi ve Borsa İstanbul Anonim Şirketi

Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaların düzenli işleminin yatırımcıların korunması bakımından önemi dikkate alınarak, borsalar ve diğer teşkilatlanmış piyasalar, eSPKn döneminde, 1992 değişikliği ile sermaye piyasası mevzuatı

³⁰⁷ YANLI, HAAO'lar, s. 60; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 241-242; GÜNAL, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1986, s. 70; ATA, Yatırımcının Korunması, s. 39; GÜNDOĞDU, Aysel, Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Bası. Ankara 2018, s. 53; MEMİŞ/TURAN, s. 181.

³⁰⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 34.

³⁰⁹ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 5; ATA, Yatırımcının Korunması, s. 260.

³¹⁰ YANLI, HAAO'lar, s. 60.

³¹¹ YANLI, HAAO'lar, s. 63; BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 5; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 242.

³¹² YANLI, HAAO'lar, s. 63.

³¹³ YANLI, HAAO'lar, s. 63; BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 5.

³¹⁴ YANLI, HAAO'lar, s. 63.

³¹⁵ YANLI, HAAO'lar, s. 63; BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 5; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 242.

kapsamına alınmıştır³¹⁶. Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, eSPKn m. 40, f. 1’de tanımlanmıştır³¹⁷. Tanıma göre, bu borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca aşınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır. eSPKn döneminde borsacılık faaliyetleri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda gerçekleştirilmekteydi. Yeni yasa döneminde ise borsa teşkilatı, farklı bir yapıya kavuşmuştur.

6362 sayılı yeni SPKn m. 3, ç bendinde, borsalar, anonim ortaklık şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo, kıymetli madenler ile kıymetli taşların, Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında, kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren ve bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, bu Kanuna uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleri, olarak tanımlanmıştır.

Hükümden anlaşıldığı üzere, SPKn’de borsaların eski yasa döneminde olduğu gibi kamu tüzel kişiliğini haiz bir kurum olarak değil; Anglosakson hukuk sisteminde olduğu gibi özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir AO olarak kurulması öngörülmüştür³¹⁸.

Yasada verilen tanımda ayrıca piyasa işleticisi kavramına da yer verilmiştir. SPKn m 3, r bendindeki tanıma göre, piyasa işleticisi borsayı ya da borsanın piyasalarını yöneten ve/veya işleten anonim ortaklıkları ifade etmektedir³¹⁹. Hükümdeki tanımdan yola çıkılarak, aynı borsa çatısında birden fazla piyasa yer alabileceği ve her bir piyasanın ayrı piyasa işleticileri tarafından yönetilebileceği sonucuna varılmalıdır³²⁰. Borsalar, piyasaların işletilmesi ve/veya yönetilmesi için bir ya da birden fazla piyasa işleticisiyle anlaşabilirler. Bu anlaşmalar Kurul onayına tabi kılınmıştır, aksi halde hüküm ifade etmezler (SPKn m. 65, f. 7).

³¹⁶ YANLI, HAAO’lar, s. 60.

³¹⁷ YANLI, HAAO’lar, s. 60.

³¹⁸ ATA, Yatırımcının Korunması, s. 40.

³¹⁹ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 5.

³²⁰ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 5.

Borsalara ilişkin genel yasal düzenlemelere, SPKn m. 65 ve SPKn m. 73 arasındaki hükümlerde yer verilmiştir³²¹.

Borsaların ve piyasa işleticilerinin kuruluşu, Cumhurbaşkanı'nın iznine bağlıdır. Cumhurbaşkanı'nın izninden önce, Kurulun uygun görüşü alınmalıdır. Ayrıca anılan kuruluşların faaliyete geçmesi, Kurulun iznine tabi kılınmıştır (SPKn m. 65, f. 1)³²². Kuruluş verilebilmesi için borsaların ve piyasa işleticilerinin SPKn m. 65, f. 2'de³²³ öngörülen koşulları yerine getirmeleri gerekmektedir.

Borsacılık faaliyetleri SPKn m. 67'de açıklanmıştır³²⁴. Hükümde öncelikle, borsacılık faaliyetlerinin amacı ortaya konmuştur. Hükme göre borsaların amacı, sermaye piyasası araçlarının kambyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işlem görmesini sağlamaktır. Hükümün devamına göre borsacılık faaliyetleri, hükümde belirtilen amacı sağlamak üzere şu işlemleri kapsamaktadır: Kota alınma, kottan çıkarılma ile borsada işlem görme ve işlem görmenin durdurulması; emirlerin iletilmesi ve eşleştirilmesi; gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi; borsada işlem yapma yetkisi verilmesi; disiplin düzlemlerinin yürütülmesi; borsa gelirleri ile bunların tahsili; uyuşmazlıkların çözülmesi; borsa, borsanın pay sahipleri ve/veya piyasa işleticisi arasındaki muhtemel çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi; borsaların işletim, denetim ve gözetim sistemleri; piyasa oluşturma, işletme ve yönetilmesi. Borsacılık faaliyetlerine ilişkin usul ve esaslar, aynı hükümde öngörüldüğü üzere Borsa tarafından hazırlanan ve Kurulca onaylanan yönetmeliklerle düzenlenecektir³²⁵.

³²¹ ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 243.

³²² BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 5-6.

³²³ SPKn, m. 65, f. 2: "Kuruluş izni verilebilmesi için, borsalar ve piyasa işleticilerinin;

a) Anonim şirket şeklinde kurulmaları,

b) Paylarının tamamının nama yazılı olması,

c) Paylarının nakit karşılığı çıkarılması,

ç) Sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,

d) Kurucularının veya borsa veya piyasa işleticisi üzerinde doğrudan veya dolaylı olarak önemli etkiye sahip olan ortaklarının 44 üncü maddede yer alan şartları taşımaları,

e) Esas sözleşmelerinin bu Kanun ve ilgili düzenlemelerde yer alan hükümlere uygun olması, gerekir."

³²⁴ ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 245.

³²⁵ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 6; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 245.

Borsa İstanbul Anonim Şirketi (BİST), SPKn m. 67’de belirtilen borsacılık faaliyetlerinde bulunmak için, 6362 sayılı SPKn’nin yürürlüğe girmesi ile doğrudan kurulmuş ve re’sen tescil edilmiş bir AO’dur³²⁶. SPKn’nin m. 138 hükmü çerçevesinde BİST’in kurulmasıyla, Türkiye’de borsalar kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlar olma özelliğini yitirmiştir³²⁷. Ancak BİST saf bir özel hukuk tüzel kişisi olarak da değerlendirilmemelidir³²⁸. Zira BİST’in yasa ile kurulmuş olması ve kendisine kamu gücü kullanma yetkisinin yasa ile verilmiş olması, onun kamu tüzel kişilerine has belirli özellikleri de haiz olduğunu göstermektedir³²⁹. Dolayısıyla, BİST in kendine has nitelikleri olan bir özel hukuk tüzel kişisi olduğu, öğretide ifade edilmiştir³³⁰.

SPKn m. 138, f. 5 uyarınca, BİST’in esas sözleşmesinin tescili ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsasının tüm varlıkları, borçları ve alacakları, hakları ve yükümlülükleri, elektronik ortamdakiler de dâhil olmak üzere her türlü kayıtları ve diğer belgeleri bir bütün olarak, bazı istisnalar dışında herhangi başka bir işleme gerek kalmaksızın BİST’e devrolunmuş sayılmıştır³³¹. Böylelikle SPKn, ayrı tüzel kişilikleri olan borsaları tek çatı altında birleştirmiştir, İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İMKB tüzel kişiliği altında ayrı bir tüzel kişiliği olmayan bir kuruluştur; dolayısıyla bu kuruluş da SPKn m. 138, f. 5 ile BİST’e dahil edilmiştir³³².

BİST piyasaları, dört ana grupta teşkilatlanmıştır³³³. Bu piyasalar Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası ile Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasasıdır³³⁴. BorsaAO’ların payları, BİST Pay Piyasasında işlem görmektedir³³⁵. Ayrıca kotasyon koşullarını sağlamayan HAAO’ların paylarının işlem görebilmesi için Piyasa Öncesi İşlem Platformu (PÖİP) adında bir platform

³²⁶ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 7-8; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 245.

³²⁷ ATA, Yatırımcının Korunması, s. 40.

³²⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 50.

³²⁹ HIZIR, Sona Erme, s. 52.

³³⁰ HIZIR, Sona Erme, s. 53; AVCIOĞLU AKSOY, Elif, “Borsa İstanbul”, İçinde: KUTLU GÜRSEL, Meltem (ed.), İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası, Ankara 2016, s. 188.

³³¹ ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 246.

³³² ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 246.

³³³ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 7.

³³⁴ BİST, Piyasalar <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/862/piyasalar> (E.T. 17.1.2022).

³³⁵ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 7; BİST, Pay Piyasası <https://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/68/pay-piyasasi> (E.T. 17.1.2022).

oluşturulmuştur (BİST Kotasyon Yönergesi Geçici m. 2, f. 1/a)³³⁶. PÖİP, Pay Piyasasının dışında bırakılmıştır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 7, f. 1)³³⁷.

3. Teşkilatlanmış Diğer Pazar Yerleri

Teşkilatlanmış piyasalar, SPKn sistemi içerisinde borsalar ve teşkilatlanmış diğer pazar yerleri olarak ayrılmaktadır³³⁸. SPKn m. 66, borsalar dışında sermaye piyasası araçlarının alıcı ve satıcılarını bir araya getiren, alım ve satımına aracılık eden, bunlar için sistemler ve platformlar oluşturan ve bunları işleten, alternatif işlem sistemleri, çok taraflı işlem platformlarının ve teşkilatlanmış diğer piyasaların kurulmasına izin vermektedir³³⁹. Anılan müesseselerin kuruluşuna, yetkilendirilmesine, sermayelerine, bunlarda işlem görecekt sermaye piyasası araçlarına, rekabet şartlarına ve çalışma ilkelerine ilişkin usul ve esaslar kurulca çıkarılacak yönetmelikle belirlenir. Kurul, bunların gözetim ve denetim mercii olarak yetkili kılınmıştır (SPKn m. 66). Yasa Koyucu, teşkilatlanmış diğer piyasaların borsalar dışında tutulduğunu vurgulamıştır (SPKn m. 66)³⁴⁰.

D. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16 Kapsamında Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar

SPKn m. 16, f. 1 hükmüne göre, BorsaAO'lar, paylarını halka arz etmiş sayılır ve HAAO hükümlerine tabi tutulurlar. Anılan kanun hükmünün kapsamına hangi ortaklıkların dâhil olacağının belirlenmesi için “*borsada işlem görme*” kavramının açıklanması gerekmektedir. Borsada işlem görme kavramı ve borsaya kote edilme kavramları mevzuatta tanımlanmamıştır³⁴¹. Çalışmamızın bu başlığında, öncelikle borsada işlem görmenin genel olarak 6362 sayılı SPKn'deki ve SPKn m. 16, f. 1 hükmü özelindeki anlamı ele alınacak; daha sonra borsada işlem görmeye bağlı olarak HAAO statüsü kazanmaya ilişkin bazı özel durumlar incelenecektir.

1. Genel Olarak Payların Borsada İşlem Görmesi

SPKn m. 16 hükmünde ise yalnızca payların borsada işlem görmesinden bahsedilmiş, payların borsada birinci el veya ikinci el piyasaya konu olması ile ilgili bir

³³⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 48.

³³⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 47.

³³⁸ AYOĞLU, s. 2.

³³⁹ ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 256; HIZIR, Sona Erme, s. 35.

³⁴⁰ HIZIR, Sona Erme, s. 36.

³⁴¹ HIZIR, Sona Erme, s. 83.

ifade hükmünde yer almamıştır. Ancak payların borsada işlem görmesinden anlaşılması gereken, payın borsada sürekli olarak alınıp satılabilme imkanının bulunmasıdır. Birincil piyasa devamlılık arz etmediği için, payların birincil piyasada alınıp satılması borsada işlem olarak nitelendirilemez³⁴². Dolayısıyla halka arz sürecinde ortaklığın halka arz edilen paylarını borsada satması ile ortaklık SPKn m. 16, f. 1'e göre HAAO statüsü kazanmayacaktır.

2. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar ve Payları Borsaya Kote Edilmiş Anonim Ortaklıklar

Türk hukukunda yasal düzenlemelerde kimi zaman payları *borsada işlem gören*, kimi zaman payları *borsaya kote edilmiş* anonim ortaklık kavramları kullanılmaktadır³⁴³. Ancak anılan kavramlar farklı özellik gösteren ortaklıklara karşılık gelmektedir.

Payları borsada işlem gören anonim ortaklık ve payları borsaya kote edilmiş ortaklık kavramları açıklanmadan önce, kotasyon kavramına açıklık getirilmelidir. Kotasyon, borsalarda sürekli işlem görmesi talep edilen sermaye piyasası araçlarının, ilgili borsa düzenlemelerinde önceden yer alan koşulları taşımaları halinde, kotasyon sisteminin geçerli olduğu ilgili pazar listesine kaydedilmesi ve işlem görmesinin, kabul edilmesidir³⁴⁴. Kotasyon, borsalarda sürekli işlem görmesi talep edilen sermaye piyasası araçlarının, ilgili borsa düzenlemelerinde önceden yer alan koşulları taşımaları halinde, kotasyon sisteminin geçerli olduğu ilgili pazar listesine kaydedilmesi ve işlem görmesinin, kabul edilmesidir³⁴⁵.

Sermaye piyasası araçlarının borsa kotuna alınması, yetkili borsa organının incelemesi sonucunda gerçekleşmektedir. Bir diğer ifadeyle, ihraç edilen sermaye piyasası

³⁴² HIZIR, Sona Erme, s. 84-85.

³⁴³ BOZKURT, Tamer, Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması, İstanbul 2016, s. 63.

³⁴⁴ BİST, Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası, 2014, s. 68 https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf (E.T. 12.7.2022); İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 16. Basım, İstanbul 2001 s. 195. AYOĞLU, s. 158; HIZIR, Sona Erme, s. 65; TEKİNALP, Ünal, Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları, İstanbul 2012, s. 59. Kotasyon borsada işlem görecektir ortaklığın başvurusu üzerine gerçekleşmektedir. İsviçre hukukunda bu nedenle kotasyonun ancak ortaklık iradesi gerçekleşeceği kabul edilmektedir. Bkz. BOZKURT, s. 63; dn. 236.

³⁴⁵ BİST, Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası, 2014, s. 68 https://www.borsaistanbul.com/data/kilavuzlar/Cevaplarla_Borsa_ve_Sermaye_Piyasasi.pdf (E.T. 12.7.2022); İMKB, s. 195. AYOĞLU, s. 158; HIZIR, Sona Erme, s. 65; TEKİNALP, Bağlam, s. 59.

araçlarının borsa kotuna alınması, ihraççı ortaklığın borsa düzenlemelerinde öngördüğü kotasyon şartlarını yerine getirmiş olduğunu göstermektedir³⁴⁶.

Bir ortaklığın borsanın bir pazarına kote edilecek paylarının, sahiplerine eşit hak vermesi gerekir. Yönetime katılma, yönetim kuruluna üye seçme, oy kullanma, kardan ve tasfiyeden pay alma bakımından farklı haklara sahip paylar aynı pazarda işlem göremez³⁴⁷.

Yasada borsada kotasyon SPKn m. 68’de, kottan çıkarma SPKn m. 69’da düzenlenmiştir³⁴⁸. Bu düzenlemeler uyarınca, sermaye piyasası araçları ancak SPKn’ye dayanılarak çıkarılan düzenlemelerde yer alan şartların sağlanması halinde borsa kotuna alınabilir (SPKn m. 68, f. 1). Kota alınan sermaye piyasası araçlarını ihraç edenlerin kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmelerini sağlamaya yönelik düzenlemeler yapmaları ve kamuya açıklanacak bilgilere erişim konusunda Kurulca belirlenen kurallara uymaları zorunludur (SPKn m. 68, f. 2). Borsalar ve piyasa işleticileri, kotta bulunan sermaye piyasası araçlarının kotta kalma şartlarına uyduğunu düzenli olarak gözden geçirmeye yönelik gerekli düzenlemeleri yapmakla yükümlü kılınmışlardır (SPKn m. 68, f. 3). Bir borsa kotunda bulunan sermaye piyasası aracının, SPKn ve ilgili düzenlemeler çerçevesinde başka bir borsada da kota alınması mümkündür (SPKn m. 68, f. 4).

Bir sermaye piyasası aracının borsa kotundan çıkarılması ve borsada işlem görmesinin durdurulmasının koşullarını belirleme yetkisi, SPKn m. 69, f. 1 ile ilgili borsa veya piyasa işleticisinin kendi düzenlemelerine bırakılmıştır. Bununla beraber, Kurulun sermaye piyasası aracının borsada işlem görmesini durdurma ve bu aracı borsa kotundan çıkarma yetkisi, SPKn m. 69, f. 1 ile saklı tutulmuştur.

AO paylarının BİST pay piyasasında işlem görmesi için, kural olarak, işleyiş esasları borsa tarafından belirlenen pazara kote edilmesi gerekmektedir. Ancak kotasyon koşullarını sağlamayan payların oluşturulan özel pazar ya da platformlarda işlem görmesi mümkün kılınmıştır³⁴⁹.

³⁴⁶ MEMİŞ/TURAN, s. 97.

³⁴⁷ İMKB, s. 195.

³⁴⁸ BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 6; BİST, Pazarlar <https://borsaistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar> (E.T. 18.1.2022).

³⁴⁹ Ayrıca öğretide kotasyonun başvuru yapan ortaklık payları bakımından borsada işlem görmeden daha geniş bir kavrama karşılık geldiği ifade edilmektedir. Zira kotasyon başvurusu sonucunda ortaklığın tüm

Sermaye piyasası araçlarının BİST Pay Piyasası'nda kota alınması, kotta kalması işlem gördüğü pazarın değiştirilmesi, kota alınmaksızın işlem görmesi ve kottan çıkarılmasına ilişkin esaslar, BİST Kotasyon Yönergesi'nde düzenlenmiştir³⁵⁰. AO paylarının kotasyon şartlarına ise BİST Kotasyon Yönergesi m. 8 – m. 12 arası düzenlemelerinde yer verilmiştir.

BİST Kotasyon Yönergesi 30.11.2015 tarihinde yürürlüğe girmeden önce, BİST Pay Piyasası'nda kot içi ve kot dışı pazar ayrımı bulunmakta; BİST kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan ortaklıklar Ulusal Pazar'da, Ulusal Pazar için geçerli kotasyon şartlarını karşılayamayan ortaklıklar İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmekteydi³⁵¹. BİST Kotasyon Yönergesi Geçici m. 2 ile kot içi ve kot dışı pazar ayrımının kaldırıldığı ve aynı hükmün f. 1, b bendi hükmünde belirtilenler³⁵² hariç olmak üzere, Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem gören tüm sermaye piyasası araçlarının borsa kotuna alındığı ifade edilmiştir³⁵³. Ancak aynı düzenlemenin Geçici m. 1, f. 4 hükmünde ise Serbest İşlem Platformu'nda işlem gören payların kota alınmaksızın PÖİP'te işlem görmeye başlayacağı öngörülmüştür³⁵⁴. Bu hüküm çerçevesinde PÖİP, kotasyona ilişkin genel kurala bir istisna olacak biçimde, kot dışı bir platform olarak, BİST'te faaliyet göstermektedir.

SPKn m. 16 hükmünde, yalnızca payları borsada işlem gören anonim ortaklıkların halka açık olacağından bahsedilmiş; payların borsa kotuna alınıp alınmamasından bahsedilmemiştir. SPKn m. 16 gerekçesinde, payları borsada işlem gören ortaklık kavramının borsalardaki kot içi ve kot dışı pazar ve platformları kapsadığı vurgulanmıştır.

payları kote edilmekte ancak bu payların tümünün işlem görmemesi mümkün olmayabilmektedir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 5, f. 4). Bkz. **BOZKURT**, s. 65; **MANAVGAT**, YÜHFD, s. 535. Bunun yanında, görüldüğü üzere kimi zaman da ortaklık paylarının kota alınmaksızın işlem görmesi de mümkün olmaktadır. Bkz. **YANLI**, HAAO'lar, s. 64. Dolayısıyla iki kavram birbiriyle tam olarak örtüşmemektedir.

³⁵⁰ BİST Kotasyon Yönergesi, m. 1.

³⁵¹ **GÜNDOĞDU**, Sermaye Piyasası, s. 60.

³⁵² **BİST Kotasyon Yönergesi Geçici m. 2, f. 1/b**: “Serbest İşlem Platformunda işlem gören paylar ile TCMB, Bakanlık, Bakanlık tarafından kurulan Varlık Kiralama Şirketleri ve Bakanlık tarafından görevlendirilen kamu sermayeli kurumlarca kurulan Varlık Kiralama Şirketleri tarafından ihraç edilmiş sermaye piyasası araçları kota alınmaksızın işlem görecektir.”.

³⁵³ 20.11.2015, 15.48.53 tarihli BİST KAP duyurusu <https://www.kap.org.tr/Bildirim/482962> (E.T. 20.1.2022).

³⁵⁴ **HIZIR**, Sona Erme, s. 48.

Sonuç olarak, BorsaAO'lar paylarının kot içi ya da kot dışı pazarda işlem gördüğüne bakılmaksızın halka açık sayılacaktır³⁵⁵.

3. Payları Borsada İşlem Gören Ortaklıklar, Payları Teşkilatlanmış Diğer Piyasalarda İşlem Gören Ortaklıklar ve Payları Teşkilatlanmamış Piyasalarda İşlem Gören Ortaklıklar

eSPKn m. 3, c bendinin aksine, SPKn m. 16'da yalnızca payları borsada işlem gören AO'lardan bahsedilmiş, payları teşkilatlanmış diğer pazar yerleri ya da teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören AO'lara ilişkin bir ifadeye yer verilmemiştir³⁵⁶. Bu nedenle payları borsa dışındaki teşkilatlanmış ya da teşkilatlanmamış diğer piyasalarda işlem gören AO'ların BorsaAO olmaları nedeniyle SPKn m. 16, f. 1'in kapsamına girip girmediği açıklığa kavuşturulmalıdır. Bunun yanında, SEA § 12 (g)'nin teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören menkul kıymetlerinin SEC kaydına alınması amacını taşıdığı göz önüne alınırsa³⁵⁷, bu hükümden izler taşıyan varsayımsal halka arz düzenlemelerinde³⁵⁸ durumun ne olacağının da belirlenmesi önem arz etmektedir. Bunun için de borsada işlem görmenin hem 6362 sayılı SPKn'deki anlamı hem de SPKn m. 16, f. 1'deki anlamı incelenmelidir.

Payları borsada veya teşkilatlanmış diğer bir piyasada işlem gören ortaklık³⁵⁹ ve pay senetleri borsada işlem gören ortaklık ifadelerinin aynı kavramı karşıladığı öğretide

³⁵⁵ “Payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar” ifadesinden hem payları kot içi pazarlarda işlem gören AO'lar, hem de payları kot dışı pazarlarda işlem gören AO'lar anlaşılması gerekse de yürürlükte olan güncel borsa düzenlemeleri, bu ayrımın önemini azaltmaktadır. Zira BİST Kotasyon Yönergesi'nin yürürlüğe girmesi ile BİST Pay Piyasası'nda kot içi ve kot dışı pazar ayrımı kalkmıştır (BİST Kotasyon Yönergesi Geçici m. 2 f. 1/a). BİST Pay Piyasası'nda, yalnızca Piyasa Öncesi İşlem Platformu'nda (PÖİP) paylar kota alınmaksızın işlem görebilmektedir. PÖİP ise SPKn m. 16 çerçevesinde halka açık statüsünü kazanan, ancak payları borsada işlem görmeyen AO'ların paylarının ve BİST Kotasyon Yönergesi m. 23, f. 2 çerçevesinde fiili dolaşım oranı³⁵⁵ yüzde beşin altında olması nedeniyle Pay Piyasası Yönergesi kapsamında PÖİP'e alınan payların, kota alınmaksızın işlem gördüğü platformdur (BİST Kotasyon Yönergesi m. 4, f. 1/u). Payları PÖİP'te kota alınmaksızın işlem gören ortaklıklar HAAO statüsünü halihazırda kazanmış ihraççılar olduğu için, BorsaAO olması nedeniyle halka açık sayılmanın kapsamına girmeyecektir.

³⁵⁶ eSPKn m. 3/c hükmünün de bir halka arz varsayımı olduğu yönündeki görüşler için bkz. İkinci Bölüm: I. A.

³⁵⁷ Bkz. Birinci Bölüm: I. B.

³⁵⁸ Bkz. Birinci Bölüm: II. C. 2.

³⁵⁹ **TTK m. 1534, f. 2:** “Bu Kanunun Türkiye Muhasebe Standartları ile ilgili hükümlerinin yürürlüklerine aşağıdaki hükümler uygulanır. Bu Kanun;

...

b) Sermaye Piyasası Kanununa göre, ihraç ettikleri sermaye piyasası araçları borsada veya teşkilatlanmış diğer bir piyasada işlem gören şirketler, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri ve konsolidasyon kapsamına alınan diğer işletmeler

...

dile getirilmiştir³⁶⁰. Ayrıca TTK tasarı aşamasındayken, payları borsada işlem gören ortaklık yerine, payları borsada veya teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören ortaklık kavramının kullanılmasının isabetli olacağı öğretilde *Manavgat* tarafından ifade edilmiştir³⁶¹. Öte yandan, SPKn'nin yürürlüğe girmesinden sonra, aynı yazar, SPKn m. 66'da teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinin borsaların dışında kaldığının vurgulandığını, bu nedenle payları borsa dışındaki sistemlerde işlem gören AO'ların, SPKn m. 16, f. 1'in kapsamına girmeyeceğini ifade etmiştir³⁶². Yeni SPKn döneminde, öğretilde *Hızır*, teşkilatlanmış diğer piyasalarda AO paylarının alınıp satılabildiğini ancak SPKn m. 66 hükmü uyarınca bu piyasaların borsaların dışında kaldığını ifade etmiştir³⁶³. Dolayısıyla yazara göre, bir AO'nun payları borsa dışı teşkilatlanmış piyasalarda ya da teşkilatlanmamış piyasalarda işlem görse dahi AO bakımından bu durum SPKn anlamında borsada işlem görme olarak nitelendirilemez³⁶⁴.

SPKn m. 16'nın gerekçesinde, payları borsada işlem gören anonim ortaklıklar kavramının, borsalardaki kot içi ve kot dışı pazar ve platformlar ile payların alım satımına konu olduğu her türlü sistemi kapsadığı, ifade edilmiştir³⁶⁵. Gerekçede yer alan ifade, borsa pazarlarındaki pay alımına ve satımına konu her türlü sistemde payları işlem gören AO'ların SPKn m. 16, f. 2 kapsamında payları borsada işlem gören AO olarak değerlendirileceği anlamına gelmektedir³⁶⁶.

SPKn m. 66n ve SPKn m. 16 gerekçesi birlikte değerlendirildiğinde, kanımızca, payları yalnızca borsada işlem gören AO'lar SPKn m. 16, f. 1 hükümleri çerçevesinde varsayımsal halka arzın kapsamında değerlendirilir. Payları borsa dışı diğer teşkilatlanmış piyasalarda veya teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören AO'lar ise eSPKn'nin öngördüğü sistemden farklı olarak, HAAO statüsü kazanmazlar.

4. Anonim Ortaklık Paylarının Halka Arz Edilmeksizin Borsada İşlem Görebileceği Haller

bakımından 1/1/2013 tarihinde yürürlüğe girer.”

³⁶⁰ MEMİŞ/TURAN, s. 96.

³⁶¹ MANAVGAT, Çağlar, “TTK Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri”, YÜHFD, C. 2, S. 1, 2005, s. 534.

³⁶² MANAVGAT, HAAO'lar, s. 598.

³⁶³ HIZIR, Sona Erme, s. 35.

³⁶⁴ HIZIR, Sona Erme, s. 36.

³⁶⁵ SPKn m. 16 gerekçesi.

³⁶⁶ AYTAC, Yenilikler, s. 23; HIZIR, Sona Erme, s. 84.

SPKn m. 16, f. 1'deki halka arz varsayımının gerçekleşebilmesi için, HAAO statüsünü fiili halka arz veya başka bir varsayımsal halka arz suretiyle kazanmamış bir ortaklığın payları ilk kez borsada işlem görmelidir³⁶⁷. Ancak, öğretide *Manavgat*, AO paylarının borsada işlem görmesinin HAAO statüsünün kazanılmasından önce mümkün olmadığı gerekçesiyle, SPKn m. 16, f. 1 hükmünü eleştirmektedir. Yazara göre AO paylarının borsada işlem görmesi ya halka arz neticesinde ya da SPKn m. 16, f. 2 çerçevesinde³⁶⁸ gerçekleşmektedir³⁶⁹. Yazarın bu görüşünün ne derece isabetli olduğuna ilişkin bir değerlendirmede bulunabilmek için güncel düzenlemeler çerçevesinde AO paylarının halka arz edilmeksizin borsada işlem görebilmesinin hangi hallerde mümkün olduğu incelenmelidir.

a. Payları Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'nda İşlem Gören Anonim Ortaklıklar

BİST Pay Piyasası'ndaki pazarlar Yıldız Pazar, Ana Pazar, Alt Pazar, Yakın İzleme Pazarı, Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı ve Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'dır. Payların Yıldız Pazar, Ana Pazar veya Alt Pazar'a kote edilmesinin şartı, payların halka arz edilmiş olmasıdır³⁷⁰. Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı'na ise paylarını halka arz etmeksizin Borsa dışında ya da Borsada nitelikli yatırımcılara ihraç eden HAAO olmayan ortaklıkların ve HAAO olup payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların payları kote edilebilir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 10, f. 1). Payları NİYİP'e kote edilmek suretiyle borsada işlem gören ve HAAO olmayan ortaklıklar ise SPKn m. 16, f. 1 uyarınca varsayımsal halka arzın kapsamına girerler³⁷¹. Dolayısıyla anılan pazarda işlem gören sermaye piyasası araçları da SPKn m. 16 kapsamı dışında kalmaktadır.

b. Paya Dayalı Kitle Fonlaması ile Fon Sağlayan Anonim Ortaklık Paylarının Borsada İşlem Görmesi

³⁶⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 88.

³⁶⁸ Bkz. Üçüncü Bölüm: IV.

³⁶⁹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 598.

³⁷⁰ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597; BİST Kotasyon Yönergesi m. 4, f. 1/a, 1/b, 1/cc. Ayrıca SPKn m. 16, f. 2 kapsamında BorsaAO olmak için başvuran ortaklıkların payları BİST Kotasyon Yönergesi m. 9 çerçevesinde Alt Pazar'a kote edilebilir. Bkz. Üçüncü Bölüm: IV. H. 1. Yakın İzleme Pazarı'na ise BİST Kotasyon Yönergesi m. 35 kapsamında, paylarının Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'dan çıkarılması sonucunu doğuracak ortaklıkların payları kote edilmektedir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 4/aa). Yapılandırılmış Ürünler ve Fon Pazarı'na AO pay dışındaki sermaye piyasası araçları kote edilmektedir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 4/bb).

³⁷¹ HIZIR, Sona Erme, s. 88.

Payları NİYİP’te işlem gören ortaklıklar haricinde, payların halka arz edilmeksizin işlem görmesine ilişkin bir hüküm de III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği³⁷² m. 11, f. 18’de yer almaktadır. Hükme göre Borsa tarafından uygun görülen kitle fonlaması yöntemiyle fonlanan ortaklık paylarına ve borçlanma araçlarına ilişkin ikincil piyasa işlemleri, Borsa tarafından hazırlanan ve Kurulca uygun görülen usul ve esaslar çerçevesinde ilgili pazarda gerçekleştirilebilir. Bu hüküm uyarınca payları borsada işlem gören AO’ların payları halka arz olunmuş sayılacak ve bu AO’lar HAAO statüsü kazanacaktır³⁷³.

c. Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Gören Anonim Ortaklıklar

Payların halka arz edilmeksizin borsada işlem görmesine ilişkin bir diğer ihtimal ise AO’ların paylarının II-16.3 sayılı Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Görecekt Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği (GSP Tebliği)³⁷⁴ çerçevesinde borsada işlem görmesidir.

Girişim sermayesi yatırımı, kurumsal yatırımcılardan toplanan fonların yeni, yaratıcı, hızlı gelişen başlangıç aşamasındaki ortaklıklara aktarıldığı, yatırımcıların bunun karşılığında ortaklıkta pay (çoğunlukla yönetim kontrolünü elinde tutma olanağı sağlayan imtiyazlı pay) sahibi olduğu, yatırımcıların, yatırımın içerdiği yüksek riske karşılık yüksek gelir beklentisi içinde bulunduğu bir sermaye yatırım modelidir³⁷⁵. Bu yatırım modeli ile gelecek ve kârlılık umudu taşıyan düşünce, proje ve buluşlar gerçekleşme olanağı bulabilmektedir³⁷⁶.

Girişim sermayesi yatırımı Türk hukukunda, ilk kez eSPKn döneminde Seri VIII No: 21 sayılı Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği ile düzenlenmiştir. Güncel olarak ise girişim sermayesi yatırımına ilişkin, SPKn’ye dayanan iki düzenleme bulunmaktadır. Bunlardan, III-48.3 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım

³⁷² RG, T. 27.10.2022, S. 31641.

³⁷³ Bkz. **KORKMAZ**, s. 54; Krş. **YANLI**, Veliye, Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi, BATİDER, C. 36, S. 1, 2020, s. 38; Ayrıntılı açıklama için bkz. İkinci Bölüm: II. C. 1. b.

³⁷⁴ RG, T. 18.5.2023, S. 32194.

³⁷⁵ **KÜÇÜKGÜNGÖR**, Aslı, Sermaye Piyasasında Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Ankara 2020, s. 55-57.

³⁷⁶ **BAHTİYAR**, Mehmet, “Risk (Girişim) Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Önemi, Yararları ve Uygulanacak Hükümler”, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S. 1, 2005, s. 200. Sayfa: 195-206

Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği³⁷⁷ (GSYO Tebliği) ile girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, III-52.4 sayılı Girişim Sermayesi Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği³⁷⁸ (GSYF Tebliği) ile de girişim sermayesi yatırım fonları ayrıntılı bir biçimde düzenlenmiştir³⁷⁹. Girişim sermayesi yatırımı, GSYO Tebliği m. 3, e bendinde GSYO Tebliği m. 21’de³⁸⁰ yer alan esaslar çerçevesinde yapılan yatırım olarak tanımlanmıştır.

Halihazırda HAAO statüsünü kazanmamış ortaklıkların BİST Pay Piyasası altında oluşturulacak yeni pazarda işlem görmek üzere paylarının halka arz edilmeksizin ihracına ve söz konusu ortaklıkların yükümlülükleri ile muafiyetlerine ilişkin usul ve esasları düzenlemek üzere hazırlanan Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Görecekt Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği Taslağı (Taslak Tebliğ), Kurulun 20.9.2022 tarihli basın duyurusu vasıtasıyla yayımlanmış ve ilgililerin görüş ve önerilerine açılmıştır³⁸¹. Daha sonra Taslak Tebliğ, “*Payları Girişim Sermayesi Pazarında İşlem Görecekt Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği*” adını almış ve 18 Mayıs 2023 tarihinde Resmî Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

³⁷⁷ RG, T. 9.10.2013, S. 28790.

³⁷⁸ RG, T. 2.1.2014, S. 28870.

³⁷⁹ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 63; ÖZER, s. 146.

³⁸⁰ **GSYO Tebliği m. 21:** “(1) Girişim şirketlerinin, sınai, zirai uygulama ve ticari pazar potansiyeli olan araç, gereç, malzeme, hizmet veya yeni ürün, yöntem, sistem ve üretim tekniklerinin meydana getirilmesini veya geliştirilmesini amaçlamaları ya da yönetim, teknik veya sermaye desteği ile bu amaçları gerçekleştirebilecek durumda olmaları gereklidir.

(2) Ortaklıklar birinci fıkra kapsamında sadece anonim ve limitet şirketlere yatırım yapabilir. Yatırım tarihi itibari ile limitet şirket olan girişim şirketlerinin, ilk yatırım tarihini takip eden bir yıl içinde anonim şirkete dönüşüm işlemlerinin tamamlanması zorunludur. Bu fıkra kapsamındaki yükümlülüklerin yerine getirilmesinden ortaklık yönetim kurulu veya yönetim kurulunca yetkilendirilmiş olması halinde ilgili murahhas üye sorumludur. Bu sorumluluk, 25 inci madde kapsamında dışarıdan hizmet alınması halinde de devam eder.

(3) Ortaklıklar, girişim sermayesi yatırımı olarak;

a) Girişim şirketlerine doğrudan veya bu Tebliğde tanımlanan yurtiçinde kurulu özel amaçlı şirketler ve yurtdışında kurulu kolektif yatırım kuruluşları vasıtasıyla dolaylı olarak sermaye aktarımı veya pay devri yoluyla ortak veya girişim şirketlerinin kurucusu olabilirler.

b) Girişim şirketlerinin ihraç ettiği borçlanma araçlarına yatırım yapabilirler.

c) Yatırımlardan kaynaklanan riskin yatırıma yönlendirilen anapara miktarı ile sınırlı olması kaydıyla sadece bu Tebliğde tanımlanan girişim şirketlerine sermaye yatırımı yapmak üzere yurtdışında kolektif yatırım amacıyla kurulan kuruluşlara doğrudan ve dolaylı olarak yatırım yapabilirler.

ç) Diğer girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının ihraç ettiği sermaye piyasası araçlarına ve girişim sermayesi yatırım fonlarının katılma paylarına yatırım yapabilirler.

d) BİST Gelişim İşletmeler Piyasasında işlem gören şirketlerin paylarına yatırım yapabilirler.

e) Girişim şirketi niteliğindeki halka açık şirketlerin borsada işlem görmeyen paylarına yatırım yapabilirler.

f) Girişim şirketlerine borç ve sermaye finansmanının karması olarak yapılandırılmış finansman sağlayabilirler.

g) Esas sözleşmelerinde belirlenen faaliyet alanları sadece bu Tebliğde tanımlanan girişim şirketlerine yatırım yapma amacı ile sınırlandırılmış olan yurtiçinde kurulu özel amaçlı anonim şirketlere ortak olabilirler.”.

³⁸¹ SPK, 20.9.2022 tarihli basın duyurusu.

GSP Tebliği, halka arz maliyet ve külfetlerine katlanacak gücü olmayan, nispeten küçük şirketlerin, kolay ve nitelikli fon sağlaması ve bunun karşılığında yatırımcıların karşısına çıkabilecek bazı risklerin bertaraf edilmesi amacını taşımaktadır³⁸². Aynı zamanda GSP Tebliği, ortaklıkların halka arz yöntemine başvurmaksızın HAAO statüsünü kazanmasının yolunu açmakla beraber, esasında ortaklıkların halka arz öncesi fon temin ederek uygun bir mali yapıya kavuşmasını sağlayıp, halka arza hazırlık yapabilmesine olanak sağlamaktadır³⁸³.

GSP Tebliği'nde, GSYO Tebliği'nde olduğu gibi bir girişim sermayesi yatırımından tanımına yer verilmemiştir. Bununla beraber tebliğde özel bir ihraç faaliyeti düzenlenmiştir. Bu ihraç faaliyeti, AO'ların³⁸⁴ sermaye artırımını suretiyle ihraç edilecek paylarının borsa mevzuatında tanımlanacak Girişim Sermayesi Pazarı'nda işlem görmek üzere halka arz edilmeksizin nitelikli yatırımcılara satışır³⁸⁵ (GSP Tebliği m. 4, f. 1). Bu payların GSP Tebliği çerçevesinde satışının yapılabilmesi için esasları Kurulca belirlenen izahname hazırlanmalı ve bu izahname Kurulca onaylanmalıdır (GSP Tebliği m. 4, f. 1)³⁸⁶. Ortaklık izahnamenin Kurul onayına sunulmasından önce GSP Tebliği m. 4, f. 2 çerçevesinde esas sözleşmesini SPKn ve Kurul düzenlemelerine uygun hale gelecek şekilde değiştirir ve TTK hükümleri çerçevesinde sermayenin artırılması ile mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının kısmen veya tamamen sınırlandırılmasına yönelik karar alır.

Ortaklığın paylarını GSP Tebliği kapsamında satması için, payların satışa sunulacağı yıldan önceki yıla ait Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış ve özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tabloları itibarıyla aktif toplamının en az yirmi milyon TL, net satış hasılatının ise en az on milyon TL olması gerekir. Ortaklığın kayıtlı

³⁸² **Gökçe Avukatlık Ortaklığı**, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan Yeni Bir Tebliğ Taslağı: Girişim Sermayesi Pazarı, 2022, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=a3c912b7-ba46-49f2-a478-de6bb605fc7c> (E.T. 15.1.2023).

³⁸³ **KORKMAZ**, s. 10-11; **Gökçe Avukatlık Ortaklığı**; **Turunc**, Girişim Sermayesi Pazarı, 2023, s. 1 [http://www.turunc.av.tr/publications/alertmemos/Girisim-Sermayesi-Pazari-\(TURUNC-22-Mayis-2023\).pdf](http://www.turunc.av.tr/publications/alertmemos/Girisim-Sermayesi-Pazari-(TURUNC-22-Mayis-2023).pdf) (E.T. 26.5.2023). Girişim sermayesi yatırımcıların amaçlarından birinin payların halka arzı ihtimalinde yatırımı yüksek kâr ile geri almak olduğu yönünde bkz. **KORKMAZ**, s. 10.

³⁸⁴ GSP Tebliği m. 3/o'ya göre yalnız anonim ortaklıklar paylarını tebliğ kapsamında satabilir.

³⁸⁵ Tebliğ'de satış ifadesi kullanılmasına karşın GSP Tebliği'nin öngördüğü sistemde TBK m. 207 anlamında bir satış sözleşmesi yapılmamaktadır. Bkz. Birinci Bölüm: II. B. 5. b.

³⁸⁶ Bu bakımdan GSP Tebliği'nde tanımlanan faaliyetinin Satış Tebliği'nde düzenlenen nitelikli yatırımcılara satış yönteminin özel bir görünümü olduğundan bahsedilebilir. Nitekim GSP Tebliği m. Kanımızca iki faaliyet arasındaki temel fark, GSP Tebliği kapsamında izahnamenin hazırlanması ve onaylanması zorunluken nitelikli yatırımcılara satış yönteminde kural olarak ihraç belgesi hazırlanmalıdır (SPKn. m. 11, f. 2; İİBT, m. 6, f. 1/c; İİBT m. 6, f. 2/a). Bkz. **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 33.

sermaye sistemine geçmesi için ise tescil edilmiş sermayesinin en az on milyon TL tutarında ve tamamının ödenmiş olması gerekir (GSP Tebliği m. 4, f. 4).

İhraç edilen payların GSP’de işlem görmesi amacıyla Kurula yapılan başvurularda yetkili kuruluş³⁸⁷ ile ortaklık arasında satışa aracılık sözleşmesi imzalanması zorunludur.

Kurulca onaylanan izahnamenin ilan edilmesinin ardından, payların satışa sunulacağı tarihten en az iki gün önce, satışın başlangıç ve bitiş tarihi zorunlu olarak KAP’ta ilan edilir. Payların satış süresi iki iş günüdür (GSP Tebliği m. 4, f. 11).

Yetkili kuruluş, ihracın nihai tutarını, yatırımcı sayısını ve payların nominal değerinin yüzde beşinden fazlasını satın alan kişi ve kurumları, isim belirtilmesi zorunlu olmaksızın, dağıtım listesinin kesinleştiği günü takip eden iki iş günü içinde zorunlu olarak KAP’ta açıklar (GSP Tebliği m. 4, f. 12).

Payların GSP’de işlem görmesiyle ortaklığın payları SPKn m. 16, f. 1 uyarınca halka arz edilmiş sayılır ve ortaklık HAAO statüsü kazanır (GSP Tebliği m. 1, f. 2)³⁸⁸. GSP’de yalnız sermaye artırımını suretiyle ihraç edilen paylar işlem görebilir (GSP Tebliği m. 4, f. 14).

d. Payları Borsada İşlem Gören Anonim Ortaklıklar ile Birleşme ve Bölünme İşlemlerine Taraf Olan Kapalı Anonim Ortaklıklar

Ortaklık paylarının halka arz edilmeksizin borsada işlem görmesinin devrolunan ortaklığın BorsaAO olduğu, devralan ortaklığın Kapalı AO olduğu birleşme işlemleri veya BorsaAO’nun tam veya kısmi bölündüğü bölünme işlemleri neticesinde gerçekleşebilip gerçekleşemediği incelenmelidir³⁸⁹. Anılan birleşme ve bölünme işlemleri Kurul tarafından II-23.2 sayılı Birleşme ve Bölünme Tebliği ile düzenlenmiştir (Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 2, f. 2)³⁹⁰.

³⁸⁷ Yetkili kuruluş, Kurulca sermaye piyasası araçlarının satışına aracılık etmek üzere yetkilendirilmiş aracı kurumlar ile yatırım ve kalkınma bankalarını ifade etmektedir (GSP Tebliği m. 3/t).

³⁸⁸ Taslak Tebliğ’de SPKn m 16, dan bahsedilmemiş, yalnızca ilgili ortaklığın HAAO sayılacağından bahsedilmişti. Esasında tebliğde böyle bir hüküm öngörülmemiş olsa dahi SPKn m. 16, f. 1 hükmünden ilgili ortaklıkların HAAO statüsünü kazanacağı sonucuna varılabilir. Bu bakımdan GSP Tebliği m. 1, f. 2’in SPKn m. 16, f. 1’in tekrarı niteliğinde olduğundan bahsedilebilir.

³⁸⁹ ETİRLİ, s. 28-29.

³⁹⁰ RG, T. 28.12.2013, S. 28865.

Her ne kadar tebliğde ortaklıkların kanun kapsamına alınmasına ilişkin ifadeler bulunsa da bu işlemler neticesinde devralan ya da yeni kurulan ortaklığın doğrudan halka açık statüsü kazanacağına ilişkin herhangi bir ifade tebliğde yer almamaktadır³⁹¹.

Bununla beraber, Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20, f. 1’de belirli hallerde ortaklık payları için ihraç belgesi verilmesi amacıyla Kurula başvurulacağı öngörülmüştür. Bu haller ise bir sonraki fıkrada dört bent halinde sayılmıştır³⁹².

Hükme göre Kapalı AO’nun devralan ve BorsaAO’nun devrolunan olduğu birleşme işlemlerinde ve BorsaAO’nun bölünen ortaklık olduğu tam bölünme ve kısmi bölünme işlemlerinde devralan ortaklık payları için ihraç belgesi düzenlenmesi amacıyla Kurula başvurulacaktır. Anılan hükümde payların ihraç belgesi düzenlenmek suretiyle doğrudan borsada işlem görmesi düzenlenmemiştir. Ancak, BİST Kotasyon Yönergesi m. 40’taki kotasyon koşulları³⁹³ yerine getirildiğinde, ortaklığın payları halka arz edilmeksizin

³⁹¹ **ETİRLİ**, s. 32: Öğretide Zengin, Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 14’e göre HAAO’ların tam bölünme veya ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işlemlerinde, mal varlığı unsurlarını devralan AO’ların Kanun kapsamına alınacağını dolayısıyla bu ortaklıkların HAAO statüsünü devam ettireceklerini ifade etmiştir. Bkz. **ZENGİN**, s. 94. Ancak kanımızca bir AO ancak yasa hükümlerinin öngördüğü hallerde HAAO statüsünü kazanabilir. Bkz. **ETİRLİ**, s. 183. Bu nedenle Kapalı AO statüsündeki bir ortaklığın tebliğ hükmü uyarınca HAAO statüsünü doğrudan kazanması mümkün değildir.

³⁹² **Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20:** “(1) Birleşme sözleşmesinin ya da bölünme sözleşmesi veya planının onaylandığı genel kurul toplantılarını, kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemlerinde ise birleşmeye ilişkin Kurul onayını takip eden 6 iş günü içerisinde bu maddenin ikinci fıkrasında belirtilen durumlarda 8 numaralı ekteki belgelerle birlikte ihraç belgesi verilmesi amacıyla Kurula başvurulur.
(2) Kurula sunulan bilgi ve belgeler Kanunun amaç ve ilkeleri çerçevesinde incelenerek;
a) Devralma şeklinde birleşme işleminde, ihraç edilecek paylar ile devralan şirketin Kanun kapsamında bulunmaması halinde birleşme öncesi sermayesini temsil eden mevcut payları,
b) Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işleminde, birleşme neticesinde kurulacak olan yeni ortaklığın payları,
c) Halka açık ortaklıkların taraf olduğu tam bölünme işleminde, mal varlığı unsurlarını devralan ortaklık ya da ortaklıkların mevcut payları ile ihraç edilecek yeni payları,
ç) Halka açık ortaklıkların taraf olduğu ortaklara pay devri modeliyle kısmi bölünme işleminde, mal varlığı unsurlarını devralan ortaklık ya da ortaklıkların mevcut payları ile ihraç edilecek yeni payları, için ihraç belgesi verilir.”.

³⁹³ **BİST Kotasyon Yönergesi m. 40:** “(1) Payları Borsa kotunda bulunan bir ortaklığın infisah ettirilerek tüm aktif ve pasiflerinin, payları Borsa kotunda bulunmayan bir başka ortaklığa devrolması ya da birleşme suretiyle yeni bir ortaklık kurulması durumlarında, devralan veya yeni kurulan ortaklıklar için bu Yönergenin 8 inci maddesinde yer alan ilk kota alma şartları uygulanır.

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

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

borsada işlem görebilir³⁹⁴. Payları borsada işlem görmeye başlayan ortaklık ise SPKn m. 16, f. 1 uyarınca HAAO statüsünü kazanır³⁹⁵. Anılan halde paylarının borsada işlem görmesi ve dolayısıyla HAAO statüsünün kazanılması, ortaklığın iradesine bağlıdır³⁹⁶.

5. Hükümün Değerlendirilmesi

Yukarıda açıklanan istisnalar haricinde, AO paylarının borsada işlem görmesi, ilke olarak HAAO statüsünün daha önce kazanılmasına bağlıdır. Bununla beraber, TTK ve sermaye piyasası düzenlemeleri, HAAO'ları ve BorsaAO'ları az da olsa birtakım farklı düzenlemelere tabi tutmuş, birbirleriyle oldukça bağlantılı olan, hukuki ve kurumsal olarak farklı olmayan bu iki ortaklık arasında ikiliğe yer vermiştir³⁹⁷. Payları borsada işlem görmeyen HAAO'ların, HAAO statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmalarını öngören SPKn m. 16, f. 2 hükmü, BorsaAO'lar ve HAAO'lar arasındaki ikiliğin giderilmesine hizmet etmektedir³⁹⁸. Fikrimizce payları borsada işlem gören AO'ların halka açık sayılmasını öngören SPKn m. 16, f. 1 hükmü, SPKn m 16, f. 2'ye paralel olarak, anılan ikiliğin giderilmesi adına düzenlenmiştir ve her iki hüküm de HAAO'lar ile BorsaAO'ların özdeş kılınmasını amaçlamaktadır³⁹⁹.

II. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar

A. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Payların Halka Arz Edilmiş Sayılma Ölçütü

³⁹⁴ ETİRLİ, s. 30; YÜKSEL, s. 336.

³⁹⁵ eSPKn döneminde yürürlükte olan Seri: I, No: 31 sayılı Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (RG, T. 14.7.2003, S. 25168) m. 14, birleşme işlemlerinde ve aynı tebliğin m. 20/A/2 hükmü (Seri: I, No 41 sayılı Tebliğ ile değişik (RG, T. 8.5.2010, S. 27575) yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması suretiyle tam ve son bilanço aktif toplamının en az %15'i tahsis edilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması şeklindeki kısmi bölünme işlemlerinde payların Kurul kaydına alınması zorunluluğunu düzenlemekteydi. Bkz. ETİRLİ, s. 31. Tebliğde düzenlenen hallerin yeni kurulan ya da devralan ortaklığın HAAO statüsü kazanması sonucunu doğurduğu öğretisi ve uygulamada kabul edilmekteydi. Bkz. YÜKSEL, s. 182-183, 332, s. 337-338, dn. 1286. Ayrıca eSPKn döneminde, öğretide *Yüksel*, BorsaAO'nun Kapalı AO tarafından devralındığı hallerde, devralan ortaklığın paylarının borsa kotuna alınmasının ardından, devralan ortaklığın eSPKn m. 3/c uyarınca HAAO statüsü kazanacağını; devralan ortaklığın birleşme işlemi neticesinde HAAO statüsü kazanması sonucuna bu yolla da varılabileceğini ifade etmiştir. Bkz. YÜKSEL, s. 183.

³⁹⁶ ETİRLİ, s. 33-35.

³⁹⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 320; HIZIR, Sona Erme, s. 84.

³⁹⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 320; HIZIR, Sona Erme, s. 84.

³⁹⁹ ŞEHİRALİ ÇELİK (MANAVGAT/KIRCA), C. 1, s. 230.

SPKn m. 16 hükmünde pay sahibi sayısına bağlı halka açık sayılmanın tanımı yapılmıştır⁴⁰⁰. Hükümdeki tanıma göre, *pay sahibi sayısı beş yüzü aşan*⁴⁰¹ AO'ların payları halka arz olunmuş sayılacak ve bu ortaklıklar HAAO'larla aynı hükümlere tabi olacaklardır⁴⁰². Böylece eSPKn'de olduğu gibi yeni yasada da beş yüzden fazla pay sahibi bulunan AO'ların, paylarını fiilen halka arz ederek HAAO statüsünü kazanan ortaklıklarla aynı hükümlere tabi olduğu vurgulanmıştır⁴⁰³.

Düzenlemeye göre pay sahibi sayısı beş yüzü geçen ortaklıklar fiili halka arz gerçekleştirmese dahi HAAO statüsünü kazanırlar⁴⁰⁴. Diğer bir ifade ile, pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılan AO'lar, HAAO statüsünü iradelerinden bağımsız kazanırlar⁴⁰⁵. Yasa koyucu, bu yolla halka açık sayılma için, herhangi bir usul öngörmemiştir⁴⁰⁶.

Bu düzenleme ile pay sahibi sayısı belirli bir eşiği aşan ortaklıkların HAAO statüsünün beraberinde getirdiği hak ve yükümlülöklere tabi kılınması ve böylelikle pay sahibi niteliğini haiz, geniş yatırımcı kitlesinin sermaye piyasası düzenlemeleri çerçevesinde korunması amaçlanmıştır⁴⁰⁷.

eSPKn m. 11, f. 1'de iki yüz elli olarak belirlenmiş pay sahibi sayısına bağlı varsayımsal halka arz ölçütü, SPKn m. 16, f. 1'de beş yüze çıkarılmıştır⁴⁰⁸. Hükümün gerekçesinde, bu ölçütün beş yüze çıkarılmasının nedeni belirtilmemiştir. Buna karşın pay

⁴⁰⁰ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597; MEMİŞ/TURAN, s. 55.

⁴⁰¹ Öğretide Etirli'ye göre hükümün ifadesinde yer alan bu ifade yanıltıcıdır ve hüküm gerekçesi ile birlikte incelendiğinde, ortaklığın HAAO statüsünü kazanması için beş yüz pay sahibi sayısına ulaşılması yeterli olduğu sonucuna varılmalıdır. Bkz. ETİRLİ, s. 36. Kanımızca, hükümün açık ifadesinin karşısında salt gerekçede yer alan ifadeye dayanarak bu yönde bir sonuca varılması isabetli bir yorum yöntemi değildir. Kaldı ki hükümün gerekçesinde yer alan "2499 sayılı Kanunda pay sahibi sayısı ikiyüzelliye aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılırken, bu maddede yapılan değişiklikler ile sayı kriteri beşyüze çıkarılmış ve payları borsalarda işlem gören ortaklıklar "halka arz olunmuş sayılma" kapsamına dahil edilmiştir." ifadesi de yoruma açık olup, bu ifadeden pay sahibi sayısı beş yüzü aşan AO'ların HAAO statüsü kazanacağı sonucuna da varılabilir. Hükümün açık söylemi de dikkate alınarak ikinci sonuca varılması kanımızca daha isabetlidir. Amaçsal yorumda kuralın söyleminin dikkate alınacağı yönünde Bkz. SEROZAN, Yöntem, s. 105. Öğretinin genelinde de de HAAO statüsünün kazanılması için pay sahibi sayısının beş yüzü aşması gerektiği ifade edilmektedir. Bkz. MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597; ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), C. 1, S. 229; HIZIR, Sona Erme, s. 28; ZENGİN, s. 88; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar, s. 320; AYTAÇ, Yenilikler, s. 23; SEMERCİ VURALOĞLU, Ayrılma Hakkı, s. 174.

⁴⁰² MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597; YANLI, HAAO'lar, s. 40.

⁴⁰³ YANLI, HAAO'lar, s. 39.

⁴⁰⁴ TEKİNALP, Esaslar, s. 39; ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 369.

⁴⁰⁵ ULUSOY, s. 51; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597.

⁴⁰⁶ KARAHAN, s. 53-54.

⁴⁰⁷ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597; MEMİŞ/TURAN, s. 55.

⁴⁰⁸ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597.

sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılma eşiğinin düşük belirlenmesinin sakıncaları, öğretide dile getirilmiştir. Öğretide *Arkan*'a göre, halka açık sayılma eşiği düşük belirlendiğinde, varsayımsal halka arz, suiistimal edilebilmektedir ve AO “*saman adamlar*” aracılığıyla kolaylıkla sınıf değiştirebilmektedir⁴⁰⁹. Konuyu varsayımsal halka arz ile HAAO statüsünün iradi yolla elde edilmemesi yönünden ele alan *Manavgat*, bu ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatının aradığı mali, hukuki ve idari özelliklerden yoksun olduğunu ve bu hükümlere uyum sağlamalarının çoğunlukla mümkün olmadığını ifade etmiştir. Yazara göre bu eşik belirlenirken AO pay sahiplerinin korunması ile AO'nun sermaye piyasası düzenlemelerine uyumu arasındaki denge gözetilmelidir⁴¹⁰. *Aytaç* ise gerçek olmayan HAAO'ların⁴¹¹ mevcudiyetinin önüne geçilmesi adına, varsayımsal halka arz eşiğinin yükseltilmesini yerinde bulmaktadır⁴¹².

Kanımızca da salt HAAO'ların çoğalması adına düşük varsayımsal halka arz eşiği belirlemek sermaye piyasasına derinlik kazandırmayacak, aksine BorsaAO'ya dönüşmesi mali yönden çok zor olan ortaklıkların HAAO statüsünü kazanmasına neden olarak Kurulun iş yükünü artıracaktır⁴¹³. Varsayımsal halka arzın işlevi, eSPKn döneminde olduğu gibi HAAO sayısının kanun marifetiyle artırılması değil, yatırımcının korunmaya ihtiyaç duyduğu hallerde, yatırımcıların HAAO statüsünden tam anlamıyla faydalanmalarını sağlamak olmalıdır. Bu nedenle yeni SPKn m. 16, f. 1 düzenlemesi bizce yerindedir.

B. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması

1. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılma Anı

Varsayımsal halka arzda, fiili halka arzda olduğu gibi, HAAO statüsünün hangi anda kazanıldığı, ortaklığın hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır⁴¹⁴.

Yasa Koyucu, Kapalı AO'ların HAAO sınıfına geçmesini, ticaret ortaklıklarının tür değiştirmesi gibi herhangi bir merasime bağlamamıştır⁴¹⁵. Ortaklıkların, halka arz

⁴⁰⁹ *ARKAN*, HAAO'lar, s. 18.

⁴¹⁰ *MANAVGAT*, HAAO'lar, s. 597.

⁴¹¹ Bkz. Birinci Bölüm: I. C. 2.

⁴¹² *AYTAÇ*, Yenilikler, s. 23.

⁴¹³ *ARKAN*, Ankara Barosu Dergisi, s. 270.

⁴¹⁴ *MANAVGAT*, HAAO'lar, s. 49.

sürecinde izleyeceği yol, Kurul düzenlemelerine bırakılmıştır. Varsayımsal halka arzda ise ne yasa koyucu ne de Kurul, bir usul öngörmemiştir⁴¹⁶.

Yasa koyucu, eSPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde, pay sahibi sayısının varsayımsal halka arz eşiğini aştığı herhangi bir biçimde tespit edilen AO'ların halka açık sayılacağını öngörmüştü (eSPKn m. 11, f. 2). Hükümün metninden, yasa koyucunun pay sahibi sayısının eşiği aşmasının tespitini, HAAO statüsünün kazanılmasına esas aldığı anlamı çıkabilmektedir. Buna karşın, AO'nun pay sahibi sayısının yasada belirlenen eşiği aşmasının, HAAO statüsünün kazanılması için yeterli olduğu, öğretide savunulmuştur⁴¹⁷. 1999 Değişikliği ile beraber, eSPKn m. 11'de değişiklik yapılmış ve eSPKn m. 11, f. 1'de pay sahibi sayısı 250'yi aşan anonim ortaklıkların HAAO sayılacağı, öngörülmüştür. Değişik hükümde Yasa Koyucu, metinden anlaşılacağı üzere, ortak sayısına bağlı halka arzda tespit unsuruna yer vermemiştir. Yeni SPKn metninde de pay sahibi sayısı 500'ü aşan AO'ların paylarının halka arz edilmiş sayılacağı öngörülmüştür ve eski yasanın son metninde olduğu gibi, tespit unsuruna yer verilmemiştir.

Kanımızca, varsayımsal halka arzda tespit unsuruna yer verilmemesi, Yasa Koyucunun bilinçli suskunluğu⁴¹⁸ olarak değerlendirilmeli ve pay sahibi sayısının belirlenen eşiği aşması, AO'nun halka açık sayılması için yeterli sayılmalıdır. Ayrıca Kurul, Pay Tebliği'nde HAAO statüsün kazanılmasına⁴¹⁹ ve payları halka arz edilmiş sayılan AO'ların HAAO statüsünü kazandığını öğrenmesine⁴²⁰ ayrı ayrı sonuç bağlamıştır⁴²¹. Tebliğde yer alan bu hükümler Kurulun HAAO statüsünün kazanılması ve öğrenilmesini ayrı olgular olarak değerlendirdiğine işaret etmektedir. Bu halde AO'nun pay sahibi sayısının beş yüzü aştığı anda ortaklığın halka açık sayıldığı kabul edilecektir⁴²².

2. Pay Sahibi Sayısının Beş Yüzü Geçtiğinin Tespiti

a. Pay Sahibi Sayısının Tespitine İlişkin Araçlar

⁴¹⁵ TEKİNALP, BATİDER, s. 32; KARAHAN, s. 53.

⁴¹⁶ KARAHAN, s. 53-54.

⁴¹⁷ TEKİNALP, Esaslar, s. 39.

⁴¹⁸ Bilinçli suskunluk kavramı için bkz. SEROZAN, Medeni Hukuk, s. 139 vd.

⁴¹⁹ VII-128.1 sayılı Tebliğ m. 35, f. 1.

⁴²⁰ VII-128.1 sayılı Tebliğ m. 34, f. 3.

⁴²¹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 49.

⁴²² ETİRLİ, s. 57.

SPKn’de Pay sahibi sayısının beş yüzü aştığının nasıl tespit edileceğine veya ispat araçlarının ne olacağına ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Pay sahibi sayısının tespitine ilişkin ispat araçları, Kurul tarafından ikincil düzenleme vasıtasıyla, Pay Tebliği m. 34, f. 2’de, düzenlenmiştir⁴²³. Bununla beraber, sayılan ispat vasıtaları TTK’nın pay sahipliği sıfatının kazanılmasına ve ispatına ilişkin hükümleri göz önüne alınarak değerlendirilmelidir⁴²⁴.

Pay Tebliği m. 34, f. 2’e göre, ortaklıklar, pay defteri, genel kurul toplantısında hazır bulunanlar listesi, kâr payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgeleri, kuruluş ve sermaye artırımında başvuran pay sahiplerine ilişkin kayıt ve belgelerle, ortaklığın, ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemler sırasında herhangi bir şekilde ortak sayılarının beş yüzü aştığını tespit edebilirler.

eSPKn’nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde, halka açık statüsünün kazanılması ile ilgili olarak, “*ortak sayısının 100’den fazla olduğu herhangi bir şekilde tespit olunan*” AO’lardan söz edilmiş; pay sahibi sayısının tespit yöntemi ile ilgili herhangi bir ifadeye yasa da yer verilmemiştir. 1999 değişikliğinde, statünün kazanılmasına ilişkin tespit unsuruna dahi yer verilmemiş, hükmün metninde “*pay sahibi sayısı 250’yi aşan anonim ortaklıklar*” ifadesi kullanılmıştır. 6362 sayılı SPKn’nin ifadesi, 1999 değişikliğindeki ifade ile paraleldir. Eski yasa döneminde de pay sahibi sayısının tespitine ilişkin yöntemler, Kurul düzenlemelerinde yer almıştır⁴²⁵.

Anılan düzenlemeler incelendiğinde, Kurulun, pay sahibi sayısının tespiti konusunda Pay Tebliği ile bir yenilik getirmediği; eSPKn döneminde işaret edilen yöntemleri Pay Tebliği m. 34, f. 2’te tekrar ettiği görülmektedir. Kurulun işaret ettiği yöntemler, örnek olarak sayılmış, bu yöntemlere ilişkin olarak, sınırlı sayı ilkesi benimsenmemiştir⁴²⁶. Bir diğer ifade ile ortaklıklar, pay sahibi sayılarının beş yüzü geçtiğini hukuka uygun her türlü yöntemle tespit edebilir ve HAAO statüsünü kazanabilir.

i. Pay Defteri

⁴²³ ETİRLİ, s. 36.

⁴²⁴ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 50.

⁴²⁵ ÜNAL, HAAO’lar, s. 37-38; Seri: IV, No 1 sayılı Tebliğ m. 5; Seri I, No 26 sayılı Tebliğ, m. 32, f. 2; Seri I, No 40 sayılı Tebliğ, m. 31, f. 2.

⁴²⁶ YANLI, HAAO’lar, s. 45; KAYA, s. 145.

Pay sahibi sayısının tespitine yönelik, düzenlemede sayılan ilk ve en önemli vasıta ortaklığın pay defteridir⁴²⁷.

TTK m. 18, f. 1 hükmü ile, AO'lar da dâhil olmak üzere (TTK m. 16, f. 1, TTK m. 124, f. 1) tüm tacirler, ticari defter tutmakla yükümlü kılınmışlardır⁴²⁸. TTK m. 64 ise defter tutma yükümlülüğünü ve ticari defterleri düzenlemiştir⁴²⁹. Pay defteri ise TTK m. 64, f. 4'te ticari defterler arasında sayılmıştır. Bu çerçevede pay defteri, AO'lar için tutulması zorunlu ticari defterler arasındadır⁴³⁰.

AO'larda pay defteri, TTK m. 499 hükmü ile düzenlenmiştir. TTK m. 499, f. 1'e göre pay defteri, AO'larda senede bağlanmamış pay sahiplerinin, nama yazılı pay senedi sahiplerinin ve intifa hakkı sahiplerinin, ad, soyadı, unvan ve adresleriyle kaydedildiği defter olarak tanımlanmıştır⁴³¹.

Pay defteri, yasal düzenlemeler çerçevesinde tanımlanacak olursa, AO'da senede bağlanmamış pay sahiplerinin, nama yazılı pay sahiplerinin, intifa hakkı sahiplerinin, ad, soyadı, unvan ve adresleriyle kaydolunduğu, anılan payların sahiplerinin ya da pay üzerinde intifa hakkı sahiplerinin ortaklık açısından tanınmasını sağlayan tutulması zorunlu, ticari defter niteliğini haiz defterdir⁴³². Pay defterinin temel işlevi pay sahibinin ve pay üzerinde intifa hakkı sahibinin ortaklıkça tespitini sağlamaktır⁴³³. Böylece ortaklık paylarına ilişkin hakları kullanacak kişiler ve paydan kaynaklanan borç ve yükümlülükleri yerine getirecek kişiler hakkında ortaklık, diğer pay sahipleri ve yararları oranında üçüncü kişiler pay defteri sayesinde bilgi edinebilmektedir⁴³⁴.

⁴²⁷ eSPKn döneminde öğretide, o dönemki Kurul düzenlemelerinde yer alan “*ortak kayıt defteri*” ifadesinin de pay defteri anlamına geldiği, ifade edilmiştir. Bkz. **ARKAN**, Ankara Barosu Dergisi, s. 370; **YANLI**, HAAO'lar, s. 44.

⁴²⁸ **ÜLGEN**, Hüseyin/**HELVACI**, Mehmet/**KAYA**, Aslan/**NOMER ERTAN**, Füsün, Ticari İşletme Hukuku, 8. Bası, İstanbul 2022 s. 390; **ARKAN**, Sabih, Ticari İşletme Hukuku, 28. Bası, Ankara 2022, s. 153.

⁴²⁹ **ÜLGEN/HELVACI/KAYA/NOMER ERTAN**, s. 397.

⁴³⁰ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II; s. 134.

⁴³¹ TTK m. 64, f. 3'e dayanılarak çıkarılan Ticari Defterlere İlişkin Tebliğ (TDİT) (RG, T. 19.12.2012, S. 28502.) m. 9, f. 1 uyarınca, AO'larda pay defteri, pay sahiplerinin kaydedildiği ciltli ve sayfaları müteselsil sıra numaraları defteri ifade etmektedir. Bkz. **ÜLGEN/HELVACI/KAYA/NOMER ERTAN**, s. 398. TDİT m. 9, f. 2'de, TTK m. 499'a paralel olarak, AO'da pay üzerinde intifa hakkı sahiplerinin de pay defterine kaydedileceği öngörülmüştür. Yine aynı hükümde, pay defterine yapılacak kayıtların içermesi gereken hususlar belirlenmiştir

⁴³² **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 133.

⁴³³ **YANLI**, Veliye/**OKUTAN NILSSON**, Gül, “*Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli Midir?*”, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019 s. 1336.

⁴³⁴ **NARBAY**, Şafak, Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003, s. 59.

AO'lar, senede bağlanmamış payların⁴³⁵ ve nama yazılı pay senetlerinin (NYPS) sahiplerini ve intifa hakkı sahiplerini pay defterine kaydeder (TTK m. 499, f. 1)⁴³⁶. Devir şekli yönünden, payların nama veya hamiline yazılı pay senetlerine (HYPS) bağlanabileceği TTK m. 484'te öngörülmüştür⁴³⁷. TTK m. 499, f. 1'e göre, NYPS sahipleri pay defterine kaydolunacak, HYPS'leri elinde bulunduranların pay sahibi sıfatlarının tespitinde pay defterinden yararlanılamayacaktır⁴³⁸.

TTK m. 499, f. 2'de payın usulüne uygun devredildiği ya da üzerinde intifa hakkı kurulduğu ispat edilmediği sürece, devralanın veya intifa hakkı sahibinin pay defterine yazılamayacağı hüküm altına alınmıştır. Anılan hüküm, ortaklığın kendisine bildirim yapılmaksızın, kendiliğinden pay defterine yazım işlemi yapamayacağına işaret etmektedir⁴³⁹. Hükümde öngörülen, ispat edilme şartı ise bildirme yetki ve yükümünün payı devralanda olduğunu göstermektedir⁴⁴⁰.

Pay sahipliğinin aslen kazanıldığı, kuruluş, sermaye artırımı, birleşme, bölünme ve tür değiştirme hallerinde ise pay defterine kayıt, re'sen yapılmaktadır⁴⁴¹. Buna karşın TTK m. 500'de pay defterine kaydın re'sen silinme halleri öngörülmüştür. Hükme göre AO, ilgililerin görüşlerini alarak, hak iktisap edenin yanlış beyanı sonucu pay defterine yapılan kaydı silebilir⁴⁴².

TTK m. 499, f. 4, ortaklıkla ilişkilerde, yalnızca pay defterinde kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi ve intifa hakkı sahip olacağı hüküm altına alınmıştır. Anılan hüküm nedeniyle senede bağlanmamış payların⁴⁴³ ve NYPS'lere bağlanan payların devren kazanılmasının ortaklığa karşı hüküm ifade etmesi ve devralanın pay sahipliğinden kaynaklanan hakları kullanabilmesi için devralanın pay defterine kaydedilmesi

⁴³⁵ Her ne kadar TTK'nın muhtelif hükümlerinde nama yazılı pay ve hamiline yazılı pay ifadesi yer almış olsa da devir şekli yönünden nama ve hamiline yazılı olma özelliği kıymetli evraka özgüdür. Bu nedenle senede bağlanmamış paylar ise nama ve hamiline yazılı ayrımına tutulamaz. Bkz. **TEOMAN**, Ömer, "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Ortaklık Hisse Senetlerinin Bastırılmasına İlişkin Düzenlemesi", *BATİDER*, C. 29, S. 2, 2013, s. 10; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 269-270; **TAŞDELEN**, Nihat, Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sifatının Kazanılması, İstanbul 2005, s. 17. Krş. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 623; **NARBAY**, Şafak, "6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri", *EÜHFD*, C. 16, S. 3-4, 2012, s. 201 vd.

⁴³⁶ **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s. 377.

⁴³⁷ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 269.

⁴³⁸ **SALDIROĞLU**, Burak, Anonim ve Limited Şirketlerde Pay Sahipliğinin İspatı, Ankara 2022, s. 87.

⁴³⁹ **PULAŞLI**, Hasan, Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara: 1992, s. 55.

⁴⁴⁰ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 135.

⁴⁴¹ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 135.

⁴⁴² **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 135.

⁴⁴³ **TAŞDELEN**, s. 117; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 619; **BAHTİYAR**, s. 314.

gerekmektedir⁴⁴⁴. Dolayısıyla bu payları devralanın AO pay sahibi sayısı tespit edilirken hesaba katılması için pay defterine kaydolması gerekmektedir.

Ancak pay defterinde yer alan kayıtların aksi ispatlanabilir karine teşkil ettiği bildirici olduğu, dolayısıyla aksinin her zaman iddia ve ispat edilebileceği, uygulamada⁴⁴⁵ ve öğretinin genelinde kabul edilmektedir⁴⁴⁶. Bağlama konu olan, payların mülkiyeti ve paylara bağlı haklarının devralana geçmesinin ortaklığın onayına tabi olduğu senede bağlanmamış veya NYPS'lere bağlanmış payların (Bağlı NYPS⁴⁴⁷) devren kazanılmasında dahi pay senetleri bildirici niteliktedir. Devralan pay defterine kayıt için AO'ya başvurduğunda ve ortaklık onay verdiğinde, AO devralanı pay defterine kaydetmese dahi devralan pay sahibi sıfatını kazanmaktadır⁴⁴⁸. Bu nedenle, pay sahibi sayısının tespitinin pay defteri dışındaki araçlarla yapılabilmesinin Kurul tarafından Pay Tebliği m. 34, f. 2'de öngörülmesinin TTK ile uyumlu olduğu söylenebilir.

ii. Genel Kurul Toplantısında Hazır Bulunanlar Listesi

Pay Tebliği m. 34, f. 2'nin işaret ettiği diğer bir vasıta, genel kurul toplantısında hazır bulunanlar listesidir. AO'larda genel kurula katılma hakkı, ilke olarak, *genel kurula katılabilecekler* listesinde adı bulunan pay sahiplerine aittir⁴⁴⁹. Bu liste yönetim kurulu

⁴⁴⁴ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 133; **NARBAY**, Pay Defteri, s. 50.

⁴⁴⁵ “TTK'nun 417.maddesi şirkete karşı ancak pay defterinde kayıtlı bulunan kimsenin ortak sıfatını haiz olduğu devir hususunun da şirkete karşı ancak pay defterine kayıtlı hüküm ifade edeceği hükmünü amir ise de, Dairemizin kararlılık gösteren uygulaması ile TTK'nun 326.maddesinde düzenlenen pay defterinin zorunlu ticari defterlerden olmaması ve özünde ortaklık içi bir defter niteliği taşıması nedeniyle anılan maddenin ilk fıkrasının ilk bendi gereğince tutulması zorunlu bir defter olmasına karşın pay defterine yapılan kayıtlarının hukuki niteliğinin kurucu değil, açıklayıcı ve bildirici olduğu benimsenegelmiştir. Buna göre, pay defterindeki kayıt pay sahipliği sıfatı kazanılmasında ve bunun konusunu oluşturan pay sayısı sahipliğinde kurucu bir güç ve etki taşımayıp, sadece paydan doğan hakların şirkete karşı kullanılıp dermeyan edilmesinde işlev gören bir ispat aracıdır. Başka bir anlatımla, pay defterindeki kayıtlar lehine olan kişi bakımından karine niteliği taşımakta olup, her karine gibi aksinin ispat edilmesi olanaklıdır.” **Yargıtay 11. HD 14.9.2009 T., 2007/14259 E., 2009/10362 K. 11. HD., E. 2007/14259 K. 2009/10362 T. 14.09.2009 – Yargıtay Kararı | LEXPERA (yeditepe.edu.tr)** (E.T. 1.2.2023).

⁴⁴⁶ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 135-136; **TEKİNALP**, Bağlam, s. 97 **NARBAY**, Pay Defteri s. 146 vd; **PULAŞLI**, Bağlı NYPS, s. 41; Krş. **AYTAÇ**, Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri Ankara 1988, s. 99.

⁴⁴⁷ Bağlam NYPS'lerin yanında senede bağlanmamış paylar için de söz konusudur. HYPS'ler ise bağlama konu olamaz. Bkz. **PULAŞLI**, Bağlı NYPS, s. 122-123; **ŞENER**, s. 624; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s 141; **NARBAY**, EÜHFD, s. 219. Çalışmamız kapsamında “bağlı NYPS” ifadesi hem bağlama konu olan NYPS'leri hem de bağlama konu olan senede bağlanmamış paylar için kullanılmaktadır.

⁴⁴⁸ **SALDIROĞLU**, s. 135-136.

⁴⁴⁹ **ŞENER**, Oruç Hami, Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, 5. Bası, Ankara 2022, s. 487.

tarafından düzenlenmekte ve genel kurul toplantısına katılma hakkı bulunanları göstermektedir⁴⁵⁰.

Genel kurula katılabilecekler listesi hazırlanırken, kayden izlenmeyen paylardan, senede bağlanmamış paylar ve NYPS sahipleri ile ilmühaber sahipleri için pay defteri kayıtlarını esas alır (TTK m. 417, f. 2)⁴⁵¹. Listenin hazırlanması bakımından, pay defterine kayıt, ilke olarak bağlayıcıdır. Ancak, şüpheli durumlarda, pay sahibinin pay sahibi sıfatının ispatına yönelik başka deliller istenebilir⁴⁵².

Yönetim kurulu, genel kurula katılabilecekler listesini, HYPS sahipleri ile SPKn m. 13 uyarınca kayden izlenen payların sahipleri bakımından, MKK'dan sağlanacak *pay sahipleri çizelgesine* göre düzenler⁴⁵³. Bu çizelgenin MKK tarafından sağlanmasına ilişkin usul ve esaslar, HYPS Tebliği'nin 6. maddesinde düzenlenmiştir⁴⁵⁴. Pay sahipleri çizelgesinin hazırlanması için, ortaklığı temsile yetkili olanlar tarafından, genel kuruldan en az iki gün önce, MKK sistemi üzerinden başvuruda bulunulur (HYPS Tebliği m. 6, f. 2). Pay sahipleri çizelgesi, MKK tarafından, genel kurul gününden bir önceki gün, MKK

⁴⁵⁰ ŞENER, s. 487; ÇAMOĞLU (TEKİNALP/POROY), Ortaklıklar I, s. 544; BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 166.

⁴⁵¹ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 147; ŞENER, s. 489.

⁴⁵² ŞENER, s. 489.

⁴⁵³ ŞENER, s. 487; BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 147. 7262 sayılı Kitle İmha Silahlarının Yayılmasının Finansmanının Yaygınlaşmasının Önlenmesine İlişkin Kanun'un (RG, T. 31.12.2020, S. 31351) TTK'da yaptığı değişiklikler ile HYPS'lerin devri ve HYPS sahiplerinin AO ile ilişkileri konusunda, önemli değişiklikler öngörülmüştür. 7262 sayılı Kanun'un (RG, T. 31.12.2020, S. 31351) HYPS'ler bakımından yaptığı değişikliklerin uygulanmasına ilişkin ayrıntılar, Ticaret Bakanlığınca çıkarılan Hamiline Yazılı Pay Senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşuna Bildirilmesi ve Kayıt Altına Alınması Hakkında Tebliğ'de (HYPS Tebliği) düzenlenmiştir. 7262 sayılı Kanun'un TTK m. 486, f. 2'de yaptığı değişiklik ile, HYPS'lerin pay sahiplerine dağıtılmasından önce, HYPS'lere bağlanacak payların sahipleri ve bu paylara ilişkin bilgilerin MKK'ya bildirilmesi zorunlu kılınmıştır. TTK m. 486, f. 2'ye aykırı çıkarılan HYPS'ler geçersizdir ve bu senetleri devralan kişiler, pay sahipliğini kazanamazlar. Bkz. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 123. 7262 sayılı Kanun, anılan değişikliklere paralel olarak, HYPS'lere bağlı payların devrine ilişkin TTK m. 489, f. 1'de yer alan düzenlemelere de ek koşullar getirmiştir. Düzenlemeye göre, öncelikle, diğer hamiline yazılı senetlerde olduğu gibi, HYPS'nin zilyetliği devralana geçirilmelidir. Daha sonraki aşamada devralan, MKK'ya devri bildirmelidir. Bkz. ŞENER, s. 614. Pay devrinin ortaklık ve üçüncü kişiler hakkında hüküm ifade etmesi için, senedin zilyetliğini devralan, MKK'ye bildirimde bulunmalıdır. Bkz. ŞENER, s. 614; BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 274. HYPS'yi devralan, ortaklığa başvurduğunda ise, MKK'ya devir bildirimi, ortaklık aracılığıyla yapılır (HYPS Tebliği m. 5, f. 1). Aksi halde devralan, paya bağlı haklarını, söz konusu bildirim yapılmadan kullanamaz (TTK m. 489, f. 1). Bkz. BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 275. HYPS'ye bağlı hakların ortaklığa ve üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKK'ya bildirim tarihi esas alınır (TTK m. 489, f. 2). Anılan hüküm, kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde MKK'ya yapılan bildirim tarihini esas alan SPKn m. 13, f. 6 hükmüyle paraleldir. Ancak, HYPS'ye bağlanan payların SPKn m. 13 anlamında "kaydi sermaye piyasası aracı" olmadığına anlaşılmaması gerekmektedir. Zira Kapalı AO'ların çıkardığı pay senetleri, SPKn m. 2, f. 2 uyarınca SPKn'nin kapsamı dışındadır. Ayrıca kaydi sermaye piyasası araçlarında senet söz konusu değildir. Bkz. MANAVGAT, Çağlar, "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları", AÜHFD, C. 50, S. 2, 2001, s. 185.

⁴⁵⁴ ŞENER, s. 489.

sistemindeki gün sonu kayıtları esas alınarak hazırlanır (HYPS Tebliği m. 6, f. 3)⁴⁵⁵. MKK kayıtlarının da kurucu değil bildirici nitelikte olduğunun kabulü halinde⁴⁵⁶, şüpheli durumun varlığında, ortaklığın, pay sahibinin pay sahibi sıfatının ispatı bakımından başka delil istemesi mümkün olmalıdır.

Kanımızca, MKK'nın genel kurula katılacaklar listesinin hazırlanması için sağladığı pay sahipleri çizelgesi de ortaklığın pay sahibi sayısının beş yüzü geçtiğini tespiti için yeterlidir. Zira, bu kayıtların sağlanması, Kurulun işaret ettiği “*ortaklığın, ortaklarla ilişkilerine ait diğer işlemler*”in kapsamına dâhildir⁴⁵⁷.

Yukarıda açıklandığı biçimde düzenlenen genel kurula katılabilecekler listesi, yönetim kurulu başkanı tarafından imzalanır ve toplantıdan önce genel kurul toplantısının yapılacağı yerde hazır tutulur (TTK m. 417, f. 3). Listede bulunması gereken asgari unsurlar, TTK m. 417, f. 3'te⁴⁵⁸ gösterilmiştir⁴⁵⁹. Genel kurula katılabilecekler listesi, listenin genel kurula katılanlarca imzalanması ile beraber, *hazır bulunanlar listesi* adını alır (TTK m. 417, f. 3)⁴⁶⁰.

Hazır bulunanlar listesi, pay sahipliğinin kazanılması bakımından kurucu nitelikte bir belge değil; genel kurula katılan pay sahiplerini ve onların paylarını gösteren, bildirici

⁴⁵⁵ ŞENER, s. 489.

⁴⁵⁶ ŞENER, s. 617-618. HYPS'ye bağlı hakların ortaklığa ve üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKK'ya yapılan bildirim tarihi esas alan TTK m. 489, f. 2 hükmü, kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde MKK'ya yapılan bildirim tarihini esas alan SPKn m. 13, f. 6 hükmüyle paraleldir. Bu bakımdan, yapılan bildirim üzerine MKK'da gerçekleştirilen kayıtların niteliğinin hem kaydi sermaye piyasası araçları bakımından hem de HYPS'ler bakımından aynı olduğu kanaatindeyiz. Öğretide MKK kayıtlarının bildirici olduğu yönündeki hâkim görüş için bkz. MANAVGAT, AÜHFD, s. 186; TEKİNALP, Ünal, “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Niteliği”, Prof. Dr. Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, İstanbul 2020, s. 542-543; ÜNAL, Mücahit, Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011, s. 346 vd.; NARBAY, Pay Defteri, s. 163. Krş. TURANBOY, Asuman, “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydi Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C. 48, S. 1, s. 50-51. SEVİ, Ali Murat, Anonim Ortaklıkta Payın Devri 4. Bası, Ankara 2018, s. 337-338.

⁴⁵⁷ Bununla beraber, ortaklığın genel kurula katılacaklar listesinin hazırlanması süreci dışında, yalnızca ortak sayısının belirlenmesi için MKK kayıtlarından yararlanabilir. HYPS tebliği uyarınca MKK nezdinde tutulan kayıtların, ilke olarak, gizlidir ancak (HYPS Tebliği, m. 8, f. 1). Ancak tebliğ ortaklıkların MKK kayıtlarından yararlanmak suretiyle pay sahipleri ve temsilcileri hakkında bilgi almasına izin vermiştir (HYPS Tebliği m. 8, f. 4). Bunun yanında, pay sahipleri, pay devrinin MKK'ya bildirimini, HYPS Tebliği m. 5, f. 1 kapsamında, ortaklık aracılığıyla yapmışlarsa, ortaklık, bu bildirimler sayesinde, pay sahibi sayısının beş yüzü geçtiğini tespit edebilir.

⁴⁵⁸ TTK m. 417, f. 3: “Listede özellikle, pay sahiplerinin ad ve soyadları veya unvanları, adresleri, sahip oldukları pay miktarı, payların itibarı değerleri, grupları, şirketin esas sermayesi ile ödenmiş olan tutar veya çıkarılmış sermaye toplantıya aslen ve temsil yoluya katılacakların imza yerleri gösterilir.”.

⁴⁵⁹ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 147.

⁴⁶⁰ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 147, ŞENER, s. 489.

nitelikte bir belgedir⁴⁶¹. Bununla beraber, Yargıtay uygulaması, hazır bulunanlar listesi ile pay defterinin arasında çok fark bulunduğu hallerde, hazır bulunanlar listesindeki kayıtlara üstünlük tanımıştır⁴⁶².

iii. Kâr Payı Dağıtımına İlişkin Muhasebe Kayıt ve Belgeleri

Pay Tebliği m. 34, f. 2 kâr payı dağıtımına ilişkin muhasebe kayıt ve belgelerini de pay sahibi sayısının belirlenmesine yönelik vasıtalar arasında saymıştır. Kanımızca, Kurulun kâr payı dağıtımına ilişkin muhasebe kayıtlarına özellikle işaret etmesinin nedeni, payı devralanın henüz pay sahipliğine bağlı kişisel hakları kazanmadığı, ancak kâr payı başta olmak üzere, mali haklara hak kazandığı durumların, pay sahibi sayısının belirlenmesinde hesaba katılıp katılmayacağına yönelik şüpheleri gidermektir. Örneğin, payı miras, mirasın paylaşımı, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri veya cembrî icra yoluyla devren kazanan kişi, miras bırakanın ölümü ile pay sahipliği ve buna bağlı pay sahipliğini kazanacak, ancak pay sahipliğine bağlı kişisel hakları, ancak ortaklığın devre onay vermesi ile kazanacaktır⁴⁶³. Pay defterine kayıt ise onaydan sonra gerçekleştirilecektir (TTK m. 494, f. 2). Bu halde, mirasçı, kâr payı elde edebilecek ve ortaklığın kâr payı dağıtımına ilişkin kayıtlarıyla ortak sayısı, düzenlemenin işaret ettiği biçimde tespit edilebilecektir. Bu bakımdan, Pay Tebliği m. 34, f. 2 TTK'nın bağlam hükümleri ile uyumlu olduğu, kabul edilebilir.

iv. Kuruluş ve Sermaye Artırımında Başvuran Pay Sahiplerine İlişkin Belgeler

Kuruluş ve sermaye artırımında, başvuran pay sahiplerine ilişkin kayıt ve belgeler ile pay sahibi sayısının tespiti, Pay Tebliği m. 34, f. 2'de özellikle belirtilen son yöntemdir. Düzenlemede daha açık anlaşılabilmesi bakımından, anılan kayıtların neler olabileceğinin ortaya konması gerekmektedir.

AO'larda kuruluş, ortaklığın tüzel kişiliğinin doğması için yasanın öngördüğü tüm işlem ve aşamaların gerçekleşmesidir⁴⁶⁴. Yasanın öngördüğü bu süreç, esas sözleşmenin hazırlanmasıyla başlamakta ve AO'nun tescil ile tüzel kişilik kazanmasıyla

⁴⁶¹ ŞENER, s. 489.

⁴⁶² PULAŞLI, Bağlı NYPS, s. 85.

⁴⁶³ PULAŞLI, Bağlı NYPS, s. 207.

⁴⁶⁴ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 110.

sonlanmaktadır. AO, kurucuların kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi, şartsız taahhüt ettikleri, imzalarının noterce onaylandığı veya ticaret sicil müdürü yahut yardımcısı huzurunda imzaladığı esas sözleşmede, AO kurma iradelerini açıklamalarıyla kurulur (TTK m. 335). Kimlerin kurucu sıfatı kazanacağı, TTK m. 337, f. 1’de açıklanmıştır⁴⁶⁵. Hükme göre, pay taahhüt edip, esas sözleşmeyi imzalayan gerçek ve tüzel kişiler, kurucu olarak anılırlar. TTK m. 336, kuruluş belgelerinin ne olduğuna açıklık getirmiştir. Hükme göre, esas sözleşme, değerlendirme raporları, ayın ve işletme devralınmasına ilişkin olanlar da dahil olmak üzere, kurulmakta olan şirketle, kurucular ve diğer kişilerle yapılan ve kuruluşla ilgili olan sözleşmeler, kuruluş belgeleridir.

Anılan düzenlemeler ışığında, kuruluşta başvuran pay sahiplerine ilişkin kayıt ve belgelerden, öncelikle esas sözleşmede yer alan pay taahhütleri ve kurucu imzaları anlaşılmalıdır. Taahhüt edilen payların karşılıklarının, TTK hükümleri çerçevesinde ödendiğine (TTK m. 344), tescil veya tevdi edildiğine (TTK m. 128, f. 2) ilişkin belgelerden de pay sahibinin tespiti için yararlanılabilir. Bunların dışında AO’lar, TTK m. 336’da sayılan diğer belgelerden de ilgili olduğu ölçüde, yararlanabilir.

TTK m. 459, f. 1, sermaye artırımında başvuran pay sahiplerine ilişkin kayıt ve belgelerin ne olabileceği yönünde yol göstermektedir. Hükme göre, artırılan sermayeyi temsil eden payların tamamı, ya sermayenin artırılması sürecinde değişen esas sözleşmede ya da iştirak taahhünamesinde taahhüt edilir. İştirak taahhüdü, mevcut pay sahiplerince rüçhan hakkının kullanılması suretiyle olabileceği gibi, üçüncü kişiler tarafından da gerçekleştirilebilir⁴⁶⁶. Taahhüdün üçüncü kişilerce gerçekleştirilebilmesi için, pay sahiplerinin rüçhan haklarını kullanmamaları veya rüçhan hakkının TTK m. 461, f. 2 çerçevesinde sınırlandırılması veya kaldırılması ya da TTK m. 503 çerçevesinde rüçhan hakkı tanıyan intifa senetleri çıkarılmış olması gerekmektedir⁴⁶⁷.

Anılan TTK düzenlemeleri ışığında, pay sahipleri sayısının tespitinde yararlanılacak belgeler, esas olarak, iştirak taahhünamesi veya sermayenin artırılması sürecinde değişen esas sözleşmedir. Bunun yanında, taahhüt edilen payların ödenmesine ilişkin belgelerden de pay sahibi sayısının tespitinde yararlanılabilir.

⁴⁶⁵ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 111.

⁴⁶⁶ ŞENER, s. 571.

⁴⁶⁷ ŞENER, s. 571; MOROĞLU, s. 183.

v. Ortaklığın Pay Sahipleriyle İlişkilerine İlişkin Diğer Belgeler

Pay Tebliği m. 34, f. 2’de sayılan yöntemlerin, Kurul tarafından sınırlı sayıda belirlenmemiş olması, pay sahibi sayısının farklı yöntemlerle de belirlenmesini mümkün kılmaktadır. Öğretide, bedelsiz pay senedi verilenlerin sayısının beş yüzü geçtiğinin tespiti, belirli bir teşvik mevzuatından yararlanmanın pay sahibi sayısının beş yüzden fazla olması koşuluna bağlandığı ve AO’nun teşvik hükümlerinden yararlanmaya devam ettiğinin tespiti ile de pay sahibi sayısının beş yüzü aştığının belirlenebileceği ifade edilmiştir⁴⁶⁸.

b. Gerçek Pay Sahiplerinin Hesaba Katılması

Bir AO’nun pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılıp sayılmayacağını incelerken, gerçek pay sahipleri dikkate alınmalıdır⁴⁶⁹. Payın hukuki işlem yoluyla devrinde borçlandırıcı işlemin geçersizliği halinde, bir payın birden fazla sahibinin varlığı halinde ya da payın meşru hamil görüntüsü sağlayan devrinde veya payın inançlı devrinde, gerçek pay sahipliğinin önemi, ortaya çıkmaktadır. Öyle ki, tasarılar döneminde, öğretide, pay sahiplerinin belirli bir sayıya ulaşmasının, HAAO statüsünün kazanılması bakımından sonuç doğurması kanunen öngörülüyorsa; gerçek pay sahiplerinin kimler olduğunu tespit edecek bir denetim sisteminin bulunması gerektiği savunulmuştur⁴⁷⁰.

i. Payın Hukuki İşlem Yoluyla Devrinde Borçlandırıcı İşlemin Geçersizliği Halinde

Pay sahipliğinin hukuki işlem yoluyla devren kazanılması, payın önceki pay sahibinden, satım, trampa, bağışlama gibi bir işlem nedeniyle devralınması şeklinde meydana gelmektedir⁴⁷¹. Bir diğer ifade ile hukuki işlem yoluyla devren kazanma halinde, diğer kazandırıcı hukuki işlemlerde olduğu gibi, hem devir borcu doğuran bir borçlandırıcı işlemin; hem de tasarruf işlemi niteliğinde, TTK’nın öngördüğü kurallar çerçevesinde bir devir işleminin varlığını içeren, iki aşamalı bir süreç vardır⁴⁷². Borçlandırıcı işlem, payın kazanılmasının hukuki nedenini (sebeb) meydana getirmektedir⁴⁷³.

⁴⁶⁸ ÜNAL, HAAO’lar, s. 38; GÜNAL, Vural, Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Bası, Ankara 1987, s. 48.

⁴⁶⁹ YANLI, HAAO’lar, s. 43; Krş. MEMİŞ/TURAN, s. 55-56.

⁴⁷⁰ ARKAN, HAAO’lar, s. 19.

⁴⁷¹ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 236; KINACIOĞLU, Naci, Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Bası, Ankara 1999, s. 23. SEVİ, 201.

⁴⁷² SEROZAN, Rona, Medeni Hukuk, Genel Bölüm/Kişiler Hukuku, İstanbul 2011, s. 308.

⁴⁷³ SEVİ, s. 201; SEROZAN, Medeni Hukuk, s. 316.

Payın hukuki işlemle devren kazanılmasının iki aşamadan meydana gelmesi, tasarruf işlemi olan devir işleminin, hukuki sebebe bağlı olup olmadığının incelenme gereğini de beraberinde getirmektedir⁴⁷⁴. Zira devir işleminin hukuki sebebe bağlı olduğunun kabulü halinde, borçlandırııcı işlem geçersizliği devir işlemi de geçersiz kılacak⁴⁷⁵ ve devralan, pay sahibi sayısının belirlenmesinde hesaba katılamayacaktır.

Devir işleminin hukuki sebebe bağlı olup olmadığı incelenirken, payın senede bağlı olup olmadığına göre bir ayırım yapılması gerekmektedir.

Senede bağlanmamış paylar, pay senetleri gibi devredilebilirler. Ancak, TTK'da senede bağlanmamış payın devrine ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır⁴⁷⁶. Senede bağlanmamış payın devrinin alacağın devri hükümlerine (TBK m. 183 vd.) tabi olduğu, öğreti ve uygulamada kabul edilmiştir⁴⁷⁷. Alacağın devri, esasında tasarruf işlemi niteliğinde bir borçlar hukuku sözleşmesidir⁴⁷⁸. Bir tasarruf işlemi olan alacağın devrinin sebebe bağlı ya da soyut olması, öğretide tartışmalıdır⁴⁷⁹.

Kanımızca, alacağın devrinin borçlandırııcı işlemde soyutluğu yönündeki görüşler, AO payının devren kazanılması bakımından, daha isabetlidir. Böylelikle ortaklık, devralanı pay defterine kaydederken payı devreden ve devralan arasındaki sözleşmenin geçerliliğine ve bu kişiler arasındaki özel hususlara bağlı tutulmayacaktır⁴⁸⁰. Aksi halde, borçlandırııcı

⁴⁷⁴ SEROZAN, Medeni Hukuk, s. 316.

⁴⁷⁵ SEROZAN, Medeni Hukuk, s. 316.

⁴⁷⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 618; NARBAY, EÜHFD, s. 206; TAŞDELEN, s. 114.

⁴⁷⁷ TAŞDELEN, s. 115; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 618; BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 273; NARBAY, Pay Defteri s. 209; Yargıtay 11. HD, 2.3.2020 T., 2019/4116 E., 2020/2225 K. "...Mahkemece, bozma ilamına uyularak yapılan yargılama ve tüm dosya kapsamına göre, davalı şirket hisselerinin senede bağlanmamış çıplak pay niteliğinde olduğu bu nedenle B.K'nın alacağın temlikine ilişkin hükümlerine göre, yazılı olarak yapılan bir devir sözleşmesiyle devre konu edilebileceği ancak anonim şirketlerde bu devrin şirkete karşı hüküm ifade edebilmesi için şirket pay defterine işlenmesi gerektiği..." <https://www.lexpera-com-tr.lproxy.yeditepe.edu.tr/ictihat/yargitay/11-hukuk-dairesi-e-2019-4116-k-2020-2225-t-2-3-2020> (E.T. 10.3.2022).

⁴⁷⁸ EREN, Fikret, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 24. Bası, Ankara 2019, s. 1376.

⁴⁷⁹ HATEMİ, Hüseyin/GÖKYAYLA, Emre, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 4. Bası, İstanbul 2017, s. 391; EREN, Genel Hükümler, s. 1377. Alacağın devrinin sebebe bağlı olduğuna ilişkin görüşler için bkz. EREN, Genel Hükümler, s. 1378-1379; DAYINLARLI, Kemal, Borçlar Kanununa Göre Alacağın Temliki, 2. Bası, Ankara 2000, s. 90 vd.; TEKİNAY, Selahattin Sulhi/AKMAN, Sermet/BURCUOĞLU, Haluk/ALTOP, Atilla, Tekinay Borçlar Hukuku, 5. Bası, İstanbul 1985, s. 318-320. Alacağın devrinin sebepten soyut olduğuna ilişkin görüşler için bkz. İNAN, Ali Naim, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 1979, s. 435; OĞUZMAN, M. Kemal/ÖZ, Turgut, Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 2, 10. Bası, İstanbul 2013, s. 343; KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip/HATEMİ, Hüseyin/SEROZAN, Rona/ARPACI, Abdülkadir, Borçlar Hukuku Genel Bölüm, C. 3, 6. Bası, İstanbul 2014, s. 331; ULUSAN, İlhan, İyiniyetli Sebepsiz Zenginleşenin İade Borcunun Sınırlanması Sorunu, İstanbul 1994, s. 21-24.

⁴⁸⁰ SEROZAN, Rona, Eşya Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2014, s. 272.

işlemin geçersizliği yüzünden AO pay sahipliğini kazanamayan kişilerin ortaklık tarafından pay sahibi olarak kabul edilme ihtimali ortaya çıkacaktır. Örneğin, gerçekte pay sahibi olmayan kişi genel kurula katılma, oy kullanma, bilgi alma gibi pay sahipliğine bağlı hakları kullanabilecektir. Bu halin ortaklık açısından olumsuz sonuçlara yol açması kaçınılmazdır. AO payının devri çerçevesinde, alacağın devri işleminin soyut olduğu görüşü öğretide de savunulmaktadır⁴⁸¹. Bu kapsamdan geçersiz bir borçlandırıcı işlem nedeniyle ancak geçerli bir devir işlemi vasıtasıyla senede bağlanmamış payı edinen kişiler pay sahibi sayısının belirlenmesinde hesaba katılacaktır.

Pay senetlerinin devrinin ne şekilde yapılacağı, pay senedinin türüne göre ayırım gözetilmek suretiyle TTK'da düzenlenmiştir. Ancak devrin sebebi olan borçlandırıcı işleme ilişkin bir düzenleme yasada mevcut değildir⁴⁸². Ayrıca devir işleminin hukuki sebepten soyut veya hukuki sebebe bağlı olduğuna ilişkin bir hüküm de yasada bulunmamaktadır.

AO'ların çıkardıkları pay senetleri, düzenlemelerine sebep olan hukuki işlem ile ilgileri bakımından sebebe bağlı kıymetli evrak niteliğindedir⁴⁸³. Ancak devir işleminin borçlandırıcı işlem ile ilişkisi bakımından sebebe bağlı olup olmadığı, pay senetlerinin düzenlenmeleri bakımından sebebe bağlı olmasından bağımsız olarak incelenmelidir⁴⁸⁴.

Pay gerek NYPS'ye gerek HYPS'ye bağlansın payın devredilmesi için senedin mülkiyetinin devralana nakli gereklidir⁴⁸⁵. Dolayısıyla payın devri taşınır eşya mülkiyetinin devredilmesine ilişkin eşya hukuku kuralları ile bağlantılıdır ve devrin sebebe bağlı olup olmadığı eşya hukuku kurallarına göre belirlenir.

Yasa taşınmaz mülkiyetinin devrinin sebebe bağlı olduğunu açıkça hükme bağlamış ancak taşınır mülkiyetinin devrinin sebebe bağlı mı sebepten soyut mu olduğuna ilişkin açık bir hükme yer vermemiştir⁴⁸⁶. Uygulamada⁴⁸⁷ ve hâkim görüş olarak öğretide sebebe

⁴⁸¹ TAŞDELEN, s. 155-156; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 122.

⁴⁸² SEVİ, s. 202.

⁴⁸³ SEVİ, s. 203; ÖZTAN, Fırat, Kıymetli Evrak Hukuku, 26. Bası, Ankara 2022, s. 34; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 115.

⁴⁸⁴ SEVİ, s. 203.

⁴⁸⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 120; s. 131; TAŞDELEN, s. 171.

⁴⁸⁶ VARDAR HAMAMCIOĞLU, Gülşah, Medeni Hukuk'ta Tasarruf İşlemi Kavramı, İstanbul 2013, s. 230.

⁴⁸⁷ Yargıtay 13. HD 26.1.1993 T., 1993/36 E., 1993/459 K: "Mülkiyetin iktisabında iyi niyet ve zilyetliğin yanında geçerli bir sebebin varlığı da gerekir. Gerçekte de; menkullerde de mülkiyetin nakline ilişkin hukuki muamelenin geçerli olması bu muameleye esas teşkil eden İlli Muamelenin geçerli ve mevcut olmasına

bağlılık görüşü benimsenmiştir⁴⁸⁸. Bununla beraber, öğretide bazı yazarlar tasarruf işleminin soyut olduğu görüşünü savunmakta; geçersiz bir hukuki sebebe dayanan tasarruf işlemlerinin geçerli olduğunu, fakat sebepsiz zenginleşme hükümlerine tabi olduğunu ileri sürmektedir⁴⁸⁹.

Tartışmayı isabetli bir biçimde, salt HYPS'ler çerçevesinde ele alan *Tekinalp*'e⁴⁹⁰ göre ise, taşınır mülkiyetinin devri ile ilgili hangi görüş benimsenirse benimsensin, HYPS'lerin devrinde yalnızca eşya hukuku kurallarına bağlı kalınmamalıdır. Bu tür senetlerin özellikleri de dikkate alınarak, bunların devrinde soyutluk kuralı uygulanmalıdır. Zira NYPS'lerin devrinde ciroda ve senede bağlanmamış payların alacağın devri yoluyla devrinde soyutluk kuralı geçerlidir; HYPS'lerde aksi sonuca varmak doğru değildir. Öğretide *Sevi* ve *Taşdelen* de pay senetlerinin devir işleminin soyut olduğunu ileri süren yazarlar arasındadır⁴⁹¹. Nitekim NYPS'lerin devri için gerekli olan ciro işlemi, soyut bir iradedir⁴⁹². Biz de senetsiz paylarda olduğu gibi pay senetlerinin devrinin de borçlandırıcı işleminden soyut olduğu kanısındayız. Dolayısıyla geçerli tasarruf işlemiyle kazanılan paylar, borçlandırıcı işlemin sıhhati nazara alınmaksızın, pay sahibi sayısının hesaplanmasında dikkate alınacaktır.

ii. Bir Payın Birden Fazla Sahibi Olması Halinde

bağlıdır. Sahte vekaletname ile yapılan satışta geçerli bir sebebin mevcut olmadığında duraksamaya yer olmamalıdır. Bu yüzden aracın mülkiyeti alıcı (davacı karşı davalı) ya geçmez ve hüsnüniyet iddiası ile 3. kişilerin himayesinden de söz edilemez.” <https://www.hukukturk-com.lproxy.yeditepe.edu.tr/Goster?v=GE95G5QNF5q> (E.T. 3.2.2023).

⁴⁸⁸ **EREN**, Fikret, Mülkiyet Hukuku, 4. Bası, Ankara 2016, s. 499; **CANSEL**, Erol, “Menkul Mülkiyetinin Geçişinin İlliliği Meselesi ve Ayni Sözleşme Kavramı” İmran Öktem’e Armağan, Ankara 1970, s. 348-350; **TANDOĞAN**, Haluk, Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt I/1, 4. Bası, Ankara 1988, s. 95-96; **TEKİNAY**, Selahattin Sulhi, Menkul Mülkiyeti ve Sınırlı Ayni Haklar, İstanbul 1994, s. 3-4; **ERBEK**, Özge, Taşınır Mülkiyetinin Devrinde Sebebe Bağlılık – Soyutluk Meselesi, Yaşar Üniversitesi E Dergisi, C. 8 Özel Sayı, 2013, s. 946; **VARDAR HAMAMCIOĞLU**, s. 241 vd; Meseleyi kıymetli evrak hukuku yönünden ele alan *Kınacıoğlu*, hukuki sebep olan borçlandırıcı işlemin sakatlığının kıymetli evrakın devrini geçersiz kılacağı kanaatindedir. **KINACIOĞLU**, s. 23-24.

⁴⁸⁹ **VON TUHR**, Andreas, “İsviçre Hukukuna Göre Mülkiyetin Nakli, Çev. Kudret Ayiter, AÜHFD, C. 5, S. 1, 1948, s. 161 vd.; **ARSLANLI**, Halil, Ticari Bey, İstanbul 1952, s. 69 vd.; **OĞUZMAN**, M. Kemal/**SELİÇİ**, Özer/**OKTAY ÖZDEMİR** Saibe, Eşya Hukuku, İstanbul 2014, w. 739-740; **SEROZAN**, Rona, Taşınır Eşya Mülkiyetinin Devrinde Ayrılık, Soyutluk ve Bağımsızlık İlkeleri, Prof. Dr. Tahir Çağa’nın Anısına Armağan, İstanbul 200, s. 400 vd; **ERGÜNE**, Mehmet Serkan, Taşınır Mülkiyeti, İstanbul 2017, s. 120.

⁴⁹⁰ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 122.

⁴⁹¹ **SEVİ**, s. 204-205; **TAŞDELEN**, s. 170.

⁴⁹² **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 131; **POROY**, Reha/**TEKİNALP**, Ünal, Kıymetli Evrak Hukuku, 23. Bası, İstanbul 2019, s. 191.

AO hukukunda, payın bölünmezliği ilkesi, payın sağladığı hakkın ortaklığa karşı birden fazla kişi tarafından ayrı ayrı kullanılamamasını ifade etmektedir⁴⁹³. Bu ilke, TTK m. 477, f. 1 ile güvence altına alınmıştır.

Ancak payın bölünmezliği ilkesi, payın birden fazla sahibi olmasına engel olmamaktadır⁴⁹⁴. Hükmün ikinci cümlesinde, bir payın birden fazla sahibi bulunduğu, bu kişilerin AO'ya karşı haklarını yalnız ortak temsilci aracılığı ile kullanabileceği ifade edilmiştir.

Payın sağladığı hakkın ortaklığa karşı ayrı ayrı kullanılamaması, payın birden fazla sahibi olduğu hallerde, pay sahipliği mevkiinin de bölünememesi ve AO'ya karşı ayrı ayrı pay sahipliği sıfatının kazanılamaması anlamına gelmektedir⁴⁹⁵. Bu durumda pay sahibi sayısı hesaba katılırken, paya sahip olan birden fazla kişi, tek pay sahibi olarak hesaba katılacaktır⁴⁹⁶.

iii.Meşru Hamil Görüntüsü Sağlayan Devirler (Örtülü Temsil Amaçlı Devir)

Meşru hamil görüntüsü sağlayan devirlerde pay senedinin sahibi, AO'nun genel kurulunda dış ilişkide temsilci olduğu açıkça belirtilmeyen bir kişi ile kendini temsil ettirmek istemektedir⁴⁹⁷. Bu amaçla pay sahibi, temsilciye temsil belgesi vermek yerine pay senetlerinin mülkiyetini görünüşte devreder ve kişinin temsilci niteliğini haiz olduğu üçüncü kişilerden gizlenir⁴⁹⁸. Bu durumda malik görüntüsündeki örtülü temsilci, pay senetlerinin şeklen meşru hamildir⁴⁹⁹. Temsilcinin dış ilişkideki meşru hamil niteliğini kazanması HYPS'lerde zilyetlik ve MKK kayıtlarının (TTK m. 489 f. 2), NYPS'lerde zilyetlik ve ciro zincirinin (TTK m. 490, f. 2), temsilciyi meşru hamil olarak

⁴⁹³ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 625.

⁴⁹⁴ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 625.

⁴⁹⁵ YANLI, HAAO'lar, s. 44.

⁴⁹⁶ TEKİNALP, Esaslar, s. 39; AYTAÇ, AÜSBFD, s. 242; ÜNAL, HAAO'lar, s. 38, 39; YANLI, HAAO'lar, s. 44.

⁴⁹⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 627; YANLI, HAAO'lar, s. 43.

⁴⁹⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 627; ÇEKER, Mustafa, Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 263.

⁴⁹⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 627.

göstermesinden kaynaklanmaktadır⁵⁰⁰. Temsilci AO'ya karşı haklarını, başta oy hakkı olmak üzere, bu yolla kullanabilmektedir⁵⁰¹.

Maddi hukuk açısından ise senedin mülkiyeti, temsil ettirendedir⁵⁰². Bu nedenle bu türdeki pay devirleri ile pay senetlerinin zilyetliği bazı kişilere geçiyor ve pay sahibi sayısı beş yüzü aşıyorsa, AO'nun halka açık statüsünü kazandığından söz edilemez⁵⁰³. Ancak, belirtmek gerekir ki bu durumun ispatlanması, ortaklık açısından hayli zordur. Zira, pay senetlerinin kıymetli evrak niteliği gereği, hem şeklen meşru olan hamilin, aynı zamanda maddi hukuk yönünden hak sahibi olduğunu ispatlama zorunluluğu yoktur hem de ortaklığın ve MKK'nın buna yönelik bir araştırma yükümü ve yetkisi bulunmamaktadır⁵⁰⁴.

iv. İnançlı Devirler

AO payını devren iktisap edenin (inanılanın) payı devredenle aralarında kararlaştırılan amaca göre kullanmayı ve gerektiğinde payı kendisine devretmiş olana (inanana) veya üçüncü bir kişiye devretmeyi taahhüt etmesi halinde payın inancılı devrinden bahsedilir⁵⁰⁵. İnançlı devirde inanan, inanılanın taahhüdüne güvenerek, hakkını devreder, inanılan ise bunun karşılığında, devredilen hakkı, inananla yapmış olduğu inanc anlaşması çerçevesinde kullanma, yönetilme ve inanana geri verme borcu altına girer⁵⁰⁶. Örneğin AO paylarının inancılı devrinde, inanılan, pay kendisindeyken, oy haklarını, inananla yaptığı inanc anlaşması çerçevesinde kullanmaktadır⁵⁰⁷.

İnançlı devirde payın devri gerçek bir devirdir⁵⁰⁸. Bir pay senedi inancılı devirle devredildiğinde, meşru hamil görüntüsü sağlayan devirden farklı olarak, inanılan, pay senedinin yalnızca zilyedi değil aynı zamanda malikidir⁵⁰⁹. İnanılan, hakkı tam olarak

⁵⁰⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 627-628.

⁵⁰¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 628. Ancak bu hakların kullanılması, NYPS'lerde ayrıca, pay defterine kayıt yapılmasına, HYPS'lerde ise devrin MKK'ya bildirilmesine bağlıdır. Bu nedenle meşru hamil görüntüsü sağlayan devir ile örtülü temsil yöntemine başvurulması, mevcut düzenlemeler çerçevesinde, pratik önemini yitirmiştir Bkz. YANLI, HAAO'lar, s. 43 dn. 169, ÇEKER, Oy Hakkı, s. 263.

⁵⁰² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 627;

⁵⁰³ YANLI, HAAO'lar, s. 43.

⁵⁰⁴ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 628.

⁵⁰⁵ OĞUZMAN, M. Kemal/ÖZ, Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, 10. Bası, İstanbul 2013, s. 137-138; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 628.

⁵⁰⁶ EREN, Genel Hükümler, s. 412.

⁵⁰⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 628.

⁵⁰⁸ TAŞDELEN, s. 109.

⁵⁰⁹ OĞUZMAN/ÖZ, C. 2, s. 136; EREN, Genel Hükümler, s. 414; YANLI, HAAO'lar, s. 44.

kazanır⁵¹⁰. Ancak inanılan, inanç anlaşmasına aykırı hareket ederse, inanana karşı sözleşmeye aykırı davranışından dolayı sorumlu olabilir⁵¹¹.

İnanç anlaşması dış ilişkiyi etkilemez⁵¹². Pay senedinin zilyedinin malik mi yoksa örtülü temsilci mi olduğu, devredenle devralan arasındaki iç ilişkinin niteliğinden anlaşılır⁵¹³.

İnançlı işlemle pay devirlerinin, halka açık statüsünü kazanma yönünden, pay sahibi sayısının belirlenmesinde hesaba katılıp katılmayacağı konusunda, öğretide görüş birliği mevcut değildir. Bazı yazarlar, inançlı işlemin içeriği ne olursa olsun, payın inançlı işlemle devredildiğinin ispat edilmesi halinde, bu yöntemle payı devren kazanan pay sahiplerinin, pay sahibi sayısı hesaplanırken, gerçek pay sahibi olarak hesaba katılmayacağını savunmaktadır⁵¹⁴. Buna karşın diğer bir görüş, inançlı işlemleri kategorik olarak dışlamamakta; SPKn m. 16, f. 1'in kötüye kullanılmasına neden olan inançlı devirlerle pay sahipliğini kazananların gerçek pay sahibi sayılamayacağını savunmaktadır⁵¹⁵. Bu görüşe göre, pay sahibi, AO'nun sınıf değiştirerek daha ağır yükümlülöklere tabi olmasına neden olmak, dolayısıyla ortaklığa ve diğer pay sahiplerine zarar vermek adına payını üçüncü kişilere inançlı işlemle devrediyorsa, bu devirlerle gerçek pay sahipliği kazanılmamalıdır⁵¹⁶. Azınlıktaki pay sahibinin, çoğunluğa karşı bir tehdit aracı olarak, paylarını pay sahibi sayısı beş yüzü aşacak şekilde devretmesi, bu duruma bir örnek oluşturabilir⁵¹⁷.

Kanımızca, inançlı devirle pay sahipliğini kazananların, sebebi ne olursa olsun, pay sahibi sayısının belirlenmesinde, gerçek pay sahibi olarak hesaba katılmaması daha isabetlidir. Zira aralarındaki inanç sözleşmesinin niteliği gereği, inanılanın, örneğin oy hakkının kullanılmasında, inanın talimatlarına uygun davranacağını, dolayısıyla bunların tek bir pay sahibi gibi hareket edeceğini varsaymak, daha uygundur⁵¹⁸. Bunun yanında, ikinci görüşteki yazarlardan, *Teoman*'ın da belirttiği üzere, inançlı devirlerin hakkın kötüye

⁵¹⁰ EREN, Genel Hükümler, s. 414; TAŞDELEN, s. 109.

⁵¹¹ EREN, Genel Hükümler, s. 414; TAŞDELEN, s. 109.

⁵¹² TAŞDELEN, s. 109.

⁵¹³ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 628.

⁵¹⁴ TEKİNALP, Esaslar, s. 39; AYTAÇ, AÜSBFD, s. 242; ÜNAL, HAAO'lar, s. 38, 39, KARAHAN, s. 50.

⁵¹⁵ TEOMAN, BATİDER, s. 46; YANLI, HAAO'lar, s. 44.

⁵¹⁶ TEOMAN, BATİDER, s. 46; YANLI, HAAO'lar, s. 44.

⁵¹⁷ YANLI, HAAO'lar, s. 44.

⁵¹⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 628.

kullanılması niteliğini taşıdığıının ispatı güçtür⁵¹⁹. Dolayısıyla, ortaklıktan bu yönde bir araştırma yapılması, kanımızca beklenmemelidir. Ayrıca inanç sözleşmelerinin içeriğinde çoğunlukla, hakkın inanılana geri dönmesinin kararlaştırıldığı düşünüldüğünde, bu tür devirlerin, hangi amaçla olursa olsun, pay sahibi sayısının hesaplanmasında dikkate alınmaması, ortaklığın HAAO statüsünü kazanıp yeniden kapalı statüsüne dönme riskini de düşürmektedir.

3. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılmasında Çoğunluğun İradesi

AO paylarının halka arzı için, AO'nun ve çoğunluk pay sahiplerinin iradesi gereklidir⁵²⁰. Buna karşın, pay sahibi sayısının beş yüzü geçmesi, AO'nun veya çoğunluk pay sahiplerinin iradesi dışında da gerçekleşebilmektedir⁵²¹.

Fiili halka arzdan farklı olarak, HAAO statüsünün pay sahibi sayısına bağlı olarak kazanılmasında, Yasa Koyucu ya da Kurul, herhangi bir usul öngörmemiş ve pay sahiplerinin irade açıklamasına ilişkin bir düzenleme yapmamıştır⁵²².

HAAO statüsünün pay sahibi sayısına bağlı kazanılması ile ilgili usul öngörülmemesi, halka açılmanın organ kararı olmaksızın kendiliğinden ya da çoğunluğun aksi yöndeki eğilim ve iradesine rağmen gerçekleşmesinin mümkün olup olmadığına dair bilimsel tartışmalara yol açmıştır⁵²³. Zira statünün çoğunluğun iradesi dışında kazanılması, çoğunluk ilkesinin ihlali ve SPKn m. 16'nın kötüye kullanılması ve bu yolla ortaklığın halka açılmanın yüklerine katlanmak zorunda kalması yönündeki şüpheleri beraberinde getirmektedir⁵²⁴.

Çoğunluk iradesi ile ilgili bilimsel tartışmalara yer vermeden önce, AO hukukuna egemen olan⁵²⁵ çoğunluk ilkesi açıklanmalıdır. Bu ilkeye göre, tüzel kişiliğe sahip AO'lar, organları genel kurul ve yönetim kurulu vasıtasıyla faaliyet gösterirler. Bu kurullar, ilke

⁵¹⁹ TEOMAN, BATİDER, s. 46.

⁵²⁰ ÜNAL, HAAO'lar, s. 39; Bkz. Birinci Bölüm: II, B. 6.

⁵²¹ ÜNAL, HAAO'lar, s. 39; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 46.

⁵²² TEKİNALP, BATİDER, s. 31; KARAHAN, s. 53-54.

⁵²³ HIZIR, Sona Erme, s. 28; TEKİNALP, BATİDER, s. 30. Öğretide *Etirli*, HAAO'ların genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönmelerinin (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5) o dönemde yürürlükte olan mevzuat bakımından mümkün olmamasının, HAAO statüsünün kazanılmasında çoğunluğun iradesine yönelik tartışmaların eSPKn döneminde yoğunlaşmasında, etkili olduğunu ifade etmiştir, biz de yazarın bu görüşüne katılmaktayız. Bkz. ETİRLİ, s. 39; Üçüncü Bölüm: VII. D. 1.

⁵²⁴ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 46.

⁵²⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 316.

olarak, çoğunluk ilkesine göre karar verirler⁵²⁶. Belirli bir pay sahibi, ancak çoğunluğun sağlanmasına yardım etmek suretiyle, ortaklığın yönetimine ve geleceğine etki edebilir⁵²⁷. Pay sahibi sayısı beş yüzü aşan AO'ların, çoğunluk iradesinden bağımsız olarak HAAO statüsünü kazanması, çoğunluk ilkesi ile çelişmektedir⁵²⁸.

Meseleyi çoğunluk ilkesi yönünden ele alan *Tekinalp*'e göre⁵²⁹, Kapalı AO statüsünden, HAAO statüsüne, pay sahibi sayısına bağlı olarak geçiş için pay sahiplerinin iradelerinin açıklanması ile ilgili bir hükme yer verilmemiştir. Ancak böyle bir geçişin *de facto* gerçekleşmesi, çoğunluk ilkesine aykırıdır ve kabul edilemez. Çoğunluğun iradesi olmadan, hatta çoğunluğun aksi yönde iradesine rağmen bir pay sahibinin pay senetlerini yüz (yeni SPKn'ye göre beş yüz) kişiye dağıtması ile ortaklığın HAAO statüsü kazanmasının kabulü, tek pay sahibinin iradesini çoğunluğun iradesine tercih etmek anlamına gelmektedir.

Aynı yazara göre, Kurulun çıkarmış olduğu Seri: I, No: 14 sayılı Hissedarların Elleri Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arzetmelerine İlişkin Esaslar Tebliği (mülga)⁵³⁰ m. 4, b bendi⁵³¹, yazarın kuramsal olarak vardığı sonucu desteklemektedir. Anılan hükümde, ilgili AO'nun yönetim kurulunca, pay senetlerinin pay sahipleri tarafından halka arz edileceği hususunun uygun görüldüğüne dair bir kararın alınması, pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arzı için zorunlu kılınmıştır⁵³². Yazara göre, eSPKn m. 11 (yeni SPKn m. 16), genel kuram ve anılan Kurul düzenlemesi ile çelişmektedir⁵³³.

Bu nedenle, bir pay sahibi, ilgili ortaklığın HAAO statüsünü kazanması amacıyla NYPS'lerini beş yüzden fazla kişiye devretmesi halinde, esas sözleşmede bağlam hükmü bulunmasa bile, yönetim kurulu devralanların pay defterine kaydından kaçınabilmelidir. Ancak ortaklık HYPS ihraç etmişse, çoğunluğu temsil eden pay sahiplerinin ortaklığın

⁵²⁶ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 316; **HİRS**, Ernest, Ticaret Hukuku Dersleri Cild 2 Ticaret Şirket ve Teşekkülleri, Ankara 1940, s. 79.

⁵²⁷ **HİRS**, s. 79; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 316.

⁵²⁸ **TEKİNALP**, BATİDER, s. 33.

⁵²⁹ **TEKİNALP**, BATİDER, s. 32 vd.

⁵³⁰ RG, T. 31.07.1992, S. 21301.

⁵³¹ **Seri: I, No: 14 sayılı Tebliğ m. 4/b**: “İlgili ortaklığın yönetim kurulunca, hisse senetlerinin, ortaklık hissedarları tarafından halka arzedileceği hususunun uygun görüldüğüne dair karar alınır. Özelleştirme kapsamında bulunan iştiraklerdeki kamu paylarının halka arzında bu şart aranmaz.”.

⁵³² Güncel mevzuat itibarıyla, Pay Tebliği m. 6, pay sahiplerinin mevcut paylarını halka arz etmesinde, ortaklık yönetim kurulunun ve genel kurulunun iradesine belirli işlev tanımıştır. Bkz. Birinci Bölüm: II. B. 6.

C.

⁵³³ **TEKİNALP**, s. 33.

sınıf değiştirmesine baştan muvafakat ettikleri kabul edilebilir. Bu halde AO'nun HAAO statüsü kazanmasının kendiliğinden gerçekleşmesi mümkündür⁵³⁴.

*Ulusoy*⁵³⁵ ise eSPKn m. 11'i, pay sahibi sayısının belirli bir sayıyı aşması ile ortaklığın paylarını halka arz etmesi arasında bağlantı kurması nedeniyle eleştirmektedir. Yazara göre, bunlar ayrı olgulardır. Pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açık sayılmada ise, müteşebbis, bu yönde arzusu olmaksızın kendini bir HAAO'nun pay sahibi konumunda bulmaktadır. Bu durumun ise müteşebbis veya ortaklığın amacı yönünden anlamı yoktur.

*Teoman*⁵³⁶, AO'nun varlığının Kapalı AO veya HAAO olarak sürdürmesinde çoğunluğu temsil eden pay sahiplerinin iradelerinin belirli bir işlevi olduğunu ifade etmektedir. Ancak yazara göre, AO'nun sınıf değiştirmesine, anonim ortaklıklar hukukunda payın devrine hâkim olan ilkeleri zorlayarak ve yasada öngörölmeven bazı devir kısıtlamaları getirilerek engel olunamaz. Yazar ayrıca, *Tekinalp*'in, AO'da bağlı nama yazılı pay senetleri bulunmasa dahi bir pay sahibinin pay senetlerini beş yüzden fazla kişiye devretmesi halinde, yönetim kurulunun devralanları pay defterine yazımdan kaçınabileceği görüşüne katılmamaktadır. Zira, AO'da ilke olarak, NYPS ve HYPS'ler serbestçe devredilir ve bu ilkenin tek istisnası, NYPS'lerin bağlam hükümlerine tabi tutulmasıdır. Bir diğer ifade devre konu olan paylar için bağlam hükümleri öngörölmüş olmadıkça, bunların da devri AO tarafından engellenemez. Bunun haricinde, yorum yoluyla yeni bir devir kısıtlaması getirmek, istisnaların ancak öngöröldükleri alan ile sınırlı olarak uygulanabilecekleri şeklindeki genel hukuk ilkesi ile çelişir. Ayrıca yönetim kurulunun her zaman çoğunluk pay sahiplerinin iradesini temsil ettiğini ileri sürmek de mümkün deęildir⁵³⁷. Bununla beraber, yazara göre, pay sahibinin elindeki pay senetlerini beş yüz kişiden az kişiye devretmesi ancak AO'nun pay sahibi sayısına bağlı halka açık sayılma eşiğini buna rağmen aşması halinde, *Tekinalp*'in görüşü çoğunluğun iradesi ile ilgili sorunu çözme konusunda yetersiz kalmaktadır. Yazar, ayrıca aynı eserinde, *Tekinalp*'in eSPKn m. 11'in, genel kuram ve Seri: I, No: 14 sayılı Hissedarların Elleriinde Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arzetmelerine İlişkin Esaslar Tebliği m. 4, b bendi ile çeliştiği yönündeki görüşünü normlar hiyerarşisi yönünden eleştirmekte; ayrıca, anılan

⁵³⁴ **TEKİNALP**, BATİDER, s. 33.

⁵³⁵ **ULUSOY**, s. 51-52.

⁵³⁶ **TEOMAN**, BATİDER, s. 41 vd.

⁵³⁷ **TEOMAN**, BATİDER, s. 41-42.

Kurul düzenlemesinin SPKn m. 11'den tamamen farklı bir konuyu düzenlendiğini ifade etmektedir⁵³⁸. Sonuç olarak, *Teoman*'a göre, AO'da HYPS'lerin çıkarılmasında olduğu gibi, NYPS'lerin çıkarıldığı halde de AO'nun sınıf değiştirme konusundaki muvafakatin baştan verildiği kabul edilmelidir. Bunların devrine, paylar üzerinde bağlam öngörülmüş olması halleri dışında, yorum yoluyla bir kısıtlama getirilmemelidir⁵³⁹.

Ünal ise eSPKn m. 11, f. 2 (SPKn m. 16, f. 1) hükmünün irade şartı aramadığını, bağlı NYPS'lerin devri haricinde, NYPS'lerin devirlerinin kanunen kısıtlanmadığı, bu nedenle pay sahibi sayısı beş yüzü aşan AO'ların, sermayenin çoğunluğunu temsil eden pay sahiplerinin iradesi bulunmasa da HAAO şekline dönüşeceklerini ifade etmiştir⁵⁴⁰. Yazar, yasanın öngörmediği bir devir kısıtlamasının yorum yoluyla getirilemeyeceği; dolayısıyla yönetim kurulunun bir pay sahibinin paylarını beş yüzden fazla kişiye devretmesi halinde, devralanları pay defterine kayıttan imtina edemeyeceği görüşüne katılmaktadır. Ancak, aynı eserde savunulan, HYPS ve NYPS'lerin varlığı halinde, çoğunluk pay sahiplerinin, AO'nun sınıf değiştirmesi konusundaki muvafakatini başlangıçta vermiş olduğu görüşüne, eSPKn'nin yürürlüğe girmesinden önce çıkarılmış pay senetleri bakımından katılmamaktadır. Yazara göre, eSPKn'nin yürürlüğe girmesinden önce, bir AO'nun NYPS veya HYPS çıkarmış olması, ancak pay sahibi sayısının artması bakımından başlangıçta açıklanmış bir irade olarak kabul edilebilir. Buna karşın, anılan iradenin, ortaklığın HAAO statüsü kazanmasına yönelik olduğu farz edilemez. Zira, bu halde, HAAO statüsü, senetler çıkarıldığı zaman öngörülemeyen, farklı statüye ve yasaya tabi bir statüdür⁵⁴¹. Ancak *Ünal*, bir AO'nun pay sahibi sayısının belirli bir eşiği aşması halinde halka açık sayılmasını öngören eSPKn m. 11, f. 2 hükmünün, yasanın konu ve amacıyla açıklanması gerektiğini ifade etmektedir. Yazara göre, eSPKn m. 11, f. 2 bir AO'nun çok sayıda yatırımcıyı ilgilendirmesi nedeniyle eSPKn'nin yatırımcıyı koruyan hükümlerinin kapsamında olmasını amaçlamaktadır. Bu nedenle, HAAO haline gelen bir ortaklıkta, yatırımcıların ve dolayısıyla kamunun menfaatleri, özel menfaatlerle ilgili irade açıklamalarının önüne geçmektedir⁵⁴².

⁵³⁸ TEOMAN, BATİDER, s. 43-44.

⁵³⁹ TEOMAN, BATİDER, s. 42-43.

⁵⁴⁰ ÜNAL, HAAO'lar, s. 39-41.

⁵⁴¹ ÜNAL, HAAO'lar, s. 40-41.

⁵⁴² ÜNAL, HAAO'lar, s. 41-42

Yeni SPKn döneminde konuyu ele alan *Hızır*, HAAO statüsünün pay sahibi sayısına bağlı olarak kazanılmasında çoğunluk pay sahiplerinin veya yönetim kurulunun iradesinin aranmayacağını ifade etmiştir. Yazara göre Yasa Koyucu böyle bir zorunluluk öngörmemiş; bilakis, ortaklıklara statünün kazanıldığının öğrenilmesi üzerine durumu Kurula bildirme zorunluluğu öngörmüştür⁵⁴³.

Memiş/Turan, Tekinalp'in bağlam bulunmasa dahi ortaklığın NYPS'lerin devrini pay defterine kayıttan kaçınabileceği görüşünün ortaklık paylarının serbestçe devredilebileceğine ilişkin TTK hükümlerine aykırı olduğunu ifade etmiştir. Yazarlar ayrıca, SPKn m. 16'nın şekli bir denetime itibar ettiğini, bu nedenle, çoğunluk iradesinin yanında, gerçek pay sahibi ya da hakkın kötüye kullanılması gibi hallerin de yukarıdaki başlıkta açıkladığımız görüşlerin aksine, SPKn m. 16, f. 1 hükmün uygulanmasına engel teşkil etmeyeceğini savunmuştur⁵⁴⁴.

Öğretide, *Manavgat*⁵⁴⁵, *Yanlı*⁵⁴⁶, *Karahan*⁵⁴⁷, *Günal*⁵⁴⁸ ve *Etirli*⁵⁴⁹, pay sahibi sayısının beş yüzü aştığı hallerde ortaklığın paylarının, başka bir irade açıklamasına gerek kalmaksızın, halka arz edilmiş sayılacağını ifade etmiştir.

Kanımızca *Teoman*'ın, NYPS ve HYPS çıkarılmasının, çoğunluğu temsil eden pay sahiplerinin ortaklığın pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılmasına yönelik muvafakati anlamına geldiği yönündeki görüşü, isabet taşımamaktadır. Zira bir AO'nun NYPS veya HYPS çıkarmasından (paylarını kıymetli evraka bağlamasından) ancak, ortaklığın paylarına dolaşım kolaylığı sağlama iradesinin varlığı, kesin olarak anlaşılabilir⁵⁵⁰. Pay sahibi sayısının artması ya da beş yüzü aşması, kanımızca, ancak paylara sağlanan dolaşım kolaylığının olası sonuçları arasında sayılabilir. Ayrıca senede bağlanmamış payların dolaşım kabiliyetleri, senede bağlanmış paylara kıyasla kısıtlı da olsa, devir serbestliği ilkesi, senede bağlanmamış paylar için de geçerlidir⁵⁵¹. Bu nedenle,

⁵⁴³ **HIZIR**, Sona Erme, s. 28-29.

⁵⁴⁴ **MEMİŞ/TURAN**, s. 55-56.

⁵⁴⁵ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 50.

⁵⁴⁶ **YANLI**, s. 42.

⁵⁴⁷ **KARAHAN**, s. 57-58.

⁵⁴⁸ **GÜNAL**, 2. Bası, s. 23.

⁵⁴⁹ **ETİRLİ**, s. 38-43.

⁵⁵⁰ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 617; **AYTAÇ**, Hisse Senetleri, s. 67; **ÖZTAN**, s. 19; **ÜLGEN**, Hüseyin/**HELVACI**, Mehmet/**KENDİGELEN**, Abuzer/**KAYA**, Aslan, Kıymetli Evrak Hukuku, 7. Bası, İstanbul: 2014, s. 18.

⁵⁵¹ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 618.

yazarın, senede bağlanmamış payları NYPS'ler ve HYPS'ler için kabul ettiği, çoğunluk iradesi varsayımının dışında bırakması isabetli değildir. Bu bakımdan, SPKn m. 16, f. 1'in AO hukukuna egemen olan, çoğunluk ilkesi ile bağdaşmadığına dair, *Tekinalp*'in ortaya koyduğu görüşe katılmaktayız.

Ancak, *Teoman* ve sonrasında *Ünal*'ın belirttiği gibi, payların devrine yasada öngörülmeeyen bir kısıtlamanın yorum yoluyla getirilmesi, AO hukukuna egemen bir diğer ilke olan payın devredilebilirliği ilkesine⁵⁵² aykırıdır. Bu nedenle, ortaklık, paylar üzerinde bağlam öngörüldüğü haller dışında, payı devralanları pay defterine kayıttan kaçınmaz. Bu bakımdan *Tekinalp*'in ifade ettiği görüşe katılmamaktayız. Esas sözleşmesel bağlam hükümlerinin, pay sahibi sayısı nedeniyle, HAAO statüsünün kazanılmasına etkileri, bir sonraki başlıkta, daha ayrıntılı bir biçimde incelenecektir.

Pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünün kazanılmasına ilişkin SPKn m. 16, f.1 hükmünün çoğunluk ilkesiyle bağdaşmaması, fikrimizce *Ünal*'ın da ifade ettiği gibi, SPKn'nin amacıyla açıklanmalıdır. Bu bakımdan, özel kanun olan SPKn'ye, dolayısıyla HAAO'lara egemen olan yatırımcının korunması ilkesi, AO hukukuna egemen olan çoğunluk ilkesinin önüne geçmektedir. Sonuç olarak, koşulları olduğu takdirde, bir pay sahibinin münferit iradesi dahi, kapalı AO statüsündeki bir ortaklığın sınıf değiştirmesine neden olabilmekte ve AO, herhangi bir irade açıklamasına gerek kalmaksızın, kendiliğinden HAAO statüsünü kazanabilmektedir⁵⁵³.

4. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılmasında Esas Sözleşmesel Bağlamın İşlevi

Pay sahibi sayısına bağlı olarak halka açık sayılmada incelenmesi gereken bir diğer husus da AO esas sözleşmesinin ortaklık payları ve pay senetleri üzerinde bağlam öngörmüş olmasıdır⁵⁵⁴. Bağlam hükümleri NYPS'leri ve senede bağlanmamış payları kapsamaktadır, HYPS'ler için ise bağlam hükümleri öngörülemez⁵⁵⁵. Esas sözleşmenin bağlam hükümleri içermesinin sermaye piyasası ve HAAO'lar ile bağdaşmadığı öğretide

⁵⁵² Payın devredilebilirliği ilkesine ilişkin açıklamalar için bkz. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 626; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 237; **BOZKURT**, s. 4-8; **SEVİ**, s. 55-57.

⁵⁵³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 50; **KARAHAN**, s. 58.

⁵⁵⁴ **TEOMAN. BATİDER**, s. 46.

⁵⁵⁵ **PULAŞLI**, Bağlı NYPS, s. 122-123; **ŞENER**, s. 624; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s 141; **NARBAY**, Şafak, EÜHFD, s. 219.

dile getirilmiştir⁵⁵⁶. Gerçekten de ortaklığın sınıfının belirlenmesinde, esas sözleşmesel bağlamın önemli bir işlevi vardır⁵⁵⁷. eTTK döneminde, paylar ve pay senetleri üzerinde esas sözleşmesel bağlam öngörülerek ortaklığın sınıf değiştirmesine engel olunabileceği, öğretide savunulmuştur⁵⁵⁸. Öğretide savunulmuş olan bu görüşlerin yeni yasa ile öngörülen bağlam sistemi çerçevesinde de geçerli olup olmadığının belirlenmesi için TTK m. 493’de öngörülen ret sebepleri incelenmeli ve hangi ret sebeplerinin AO’nun sınıf değiştirmesine engel olabileceği ortaya konmalıdır. Pay senetlerinin borsaya kote edilmiş olması, Kapalı AO’lar bakımından SPKn m. 16, f. 1 uyarınca söz konusu olamayacağından, borsaya kote edilmiş paylara ilişkin esas sözleşmesel bağlam hükümleri söz konusu olmayacaktır (TTK m. 495). Dolayısıyla çalışmamızın bu bölümünde TTK m. 495 hükmüne ilişkin değerlendirmelere ilgisi ölçütünde yer verilecektir.

eTTK döneminde esas sözleşmede payların devrinde yönetim kuruluna pay defterine nedensiz olarak dahi pay defterine kayıttan kaçınabilme yetkisi verilmiş olması, öğretide HAAO statüsünün pay sahibi sayısına bağlı olarak kazanılmasına engel olabilecek bağlam hükümleri arasında gösterilmiştir. Ancak, yeni yasanın öngördüğü bağlam sisteminde ret sebeplerinin kanuni ölçülere özgülenmesi, esas sözleşmeye böyle bir hüküm konabilmesinin önüne geçmektedir⁵⁵⁹.

Halka açık sayılmanın önüne geçilmesi adına, ortaklığa pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasına yol açan pay devirlerine onay vermeme yetkisinin esas sözleşmede tanınması düşünülebilir. Ancak bu durumda da pay sahibi sayısının beş yüzü geçmesinin TTK m. 493, f. 2’ye uygun bir önemli sebep olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir⁵⁶⁰. Önemli sebep, anılan hükme göre pay sahipleri çevresinin bileşimini koruyacak nitelikte olmalıdır⁵⁶¹. Yasada yer alan bileşim ifadesinden anlaşılması gerekenin pay sahipleri çevresini tanımlayan ortak payda veya ortak özellik olduğu, öğretide ifade edilmiştir⁵⁶². Bu ortak özellik, belirli bir mesleğe, ulusa, aileye⁵⁶³, çevreye veya yöreye

⁵⁵⁶ **AYTAÇ**, Hisse Senetleri, s. 110; Öğretide, *Teoman*, Bağlı NYPS ve HAAO kavramları, birbiri ile çelişik görünse de Bağlı NYPS’lerin HAAO’ların halka açıklığını koruma konusunda işlevinin olabileceğini dile getirmiştir. Bkz. **TEOMAN**, Ömer, “Bağlı Nama Yazılı Pay ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı Üzerine Düşünceler”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku – Tüm Makalelerim C. 1, İstanbul, 2000 s. 45-59.

⁵⁵⁷ **TEOMAN**, BATİDER, s. 45.

⁵⁵⁸ **ÜNAL**, HAAO’lar, s. 41; **TEOMAN**, BATİDER, s. 45, s. 56.

⁵⁵⁹ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)** Ortaklıklar II, s. 144.

⁵⁶⁰ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 148.

⁵⁶¹ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 148.

⁵⁶² **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 148.

mensubiyet olabilir⁵⁶⁴. Bununla beraber AO'nun rakibine ya da rakibiyle herhangi şekilde ilgisi bulunan kişilere yapılan pay devirlerinin de yönetim kurulu tarafından reddedileceğine ilişkin esas sözleşme hükümlerinin de pay sahipleri çevresinin bileşimini belirleyen hükümler arasında kabul edilmesi gerektiği, öğretide ifade edilmiştir⁵⁶⁵. AO'nun pay sahipleri çevresinin bileşimi, esas sözleşmede açıkça belirtilmiş olmalıdır⁵⁶⁶.

Ortaklığa esas sözleşmede, pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasına neden olacak devirlere onay vermeme yetkisinin tanınması ise, yukarıda açıklandığı üzere, pay sahipleri çevresinin bileşimi ile ilgili olmadığından⁵⁶⁷, TTK m. 493, f. 2'ye uygun değildir ve hüküm geçersizlik yaptırımına tabidir⁵⁶⁸. AO, pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasına neden olacak devirleri, ancak yukarıdaki örneklerde belirtildiği gibi, pay sahipleri çevresinin bileşiminin korunmasına yönelik olan, esas sözleşmesel bağlam hükümleri ile reddedebilir⁵⁶⁹.

Kapalı bir AO'nun pay sahibi nedeniyle sınıf değiştirerek HAAO statüsünü kazanmasıyla, AO'nun esas sözleşmesinde belirlenen pay sahipleri çevresinin bileşiminin olumsuz etkilenmesi muhtemeldir. Bunun nedeni, HAAO statüsünü pay sahibi sayısı nedeniyle kazanan ortaklıkların statünün kazanmasından itibaren iki yıl içinde BorsaAO olmak için başvuru yapmak zorunda olmalarıdır (SPKn m. 16, f. 2). Bir AO'nun borsada işlem gören paylarının devrinin ortaklığın onayına tabi olmasına yönelik hem TTK hem de

⁵⁶³ Belirli bir aileye mensup olmaya ilişkin bağlam hükümlerinin çok istisnai hallerde TTK m. 493, f. 2 çerçevesinde önemli sebep kabul edilebileceği öğretide savunulmaktadır. Zira bir aileye mensup olma pay sahibi çevresini net olarak belirlese dahi, işletme konusunun gerçekleştirilmesine veya işletmenin ekonomik bağımsızlığın korunmasına çoğunlukla hizmet etmemektedir. Bkz. **BOZKURT**, s. 125. **ETİRLİ**, s. 41. Öğretide *Tekinalp*, yapısı itibarıyla Kapalı AO olması gereken holdingler bakımından bu tür bağlam hükümlerinin geçerli olabileceğini ifade etmektedir. Bkz. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 150. *Uzel* ise aile mensupları ile sınırlandırılan pay sahibi çevresinin doğrudan işletme konusu ile ilişkilendirilemeyeceğini ifade etmektedir. Yazara göre pay sahibi çevresinin bir aileye mensubiyet ile sınırlandırılmasının AO yapısı ile bağdaşmamaktadır. Aile tipi işletmeler için limited ortaklık yapısı daha uygundur. Bkz. **UZEL**, Necdet, Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul 2013, s. 260-262. Kanımızca bu tip bağlam hükümlerinin geçerliliği somut olaya göre nitelendirilmeli ve *Tekinalp*'in örneğinde olduğu gibi istisnai hallerin varlığında aile mensubiyetini esas alan bağlam hükümleri geçerli kabul edilmelidir.

⁵⁶⁴ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 148 vd.; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 278.

⁵⁶⁵ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 149; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar s. 278; **KARASU**, Rauf, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması", GÜHFD, C. XII, S. 1-2, 2008 s. 136.

⁵⁶⁶ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 148; **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 279; **KARASU**, GÜHFD, s. 136.

⁵⁶⁷ Krş. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 151.

⁵⁶⁸ **KARASU**, Rauf, Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler ilkesi, 2. Bası, Ankara 2015, s. 72; Öğretide *Etirli* bu çerçevede bir esas sözleşme hükmünün SPKn m. 16, f. 1'in emredici niteliğine aykırı olması nedeniyle geçersiz sayılacağını ifade etmektedir. Bkz. **ETİRLİ**, s. 40.

⁵⁶⁹ **ETİRLİ**, s. 40.

SPKn hükümlerinde sınırlamalar getirilmiştir. TTK m. 495 borsaya kote edilen paylara ilişkin esas sözleşmesel bağlam öngörülebilmesini iki hal ile sınırlamıştır. Bunlar esas sözleşmede belirtilen ve sermayeyi esas alarak yüzde ile ifade edilen iktisap üst sınırının aşılması⁵⁷⁰ ve borsaya kote edilmemiş payların devrinde olduğu gibi, devralanın payları kendi ad ve hesabına devraldığını beyan etmekten kaçınmasıdır⁵⁷¹. SPKn m. 137, f. 3 HAAO'ların borsada gerçekleştirilen işlemler sonucu gerçekleşen pay devirlerinin pay defterine kaydından imtina edilemeyeceğini öngörmüştür⁵⁷². Ayrıca SPKn m. 33, f. 5 hükmü, pay sahibi olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulmasını, Kurul tarafından belirlenebilecek HAAO statüsünün sona erme nedenleri arasında saymıştır⁵⁷³. Bu bakımdan akla gelmesi gereken bir mesele de esas sözleşmesinde TTK m. 493, f. 2'ye uygun bir bağlam hükmü bulunan bir AO'nun, pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasını engellemek adına yeni pay devirlerine, önemli sebep gerekçesiyle onay vermekten kaçınmasının mümkün olup olmadığıdır.

Örnek olarak, Bilecik'in Pazaryeri ilçesinde, şerbetçiotu üreticileri tarafından kurulan, pay sahibi sayısı 490 olan bir AO düşünelim. Bu ortaklığın esas sözleşmesinde, yönetim kuruluna, tarımda veya gıda sanayisinde faaliyet göstermeyen kişilere yapılan pay devirlerine onay vermeme yetkisi tanıyan bir hüküm olsun. Bu AO'nun pay sahiplerinden biri, paylarını 20 çiftçiye devrettiğinde, yönetim kurulu yapılan devri, ortaklığın HAAO statüsü kazanacağı; dolayısıyla, ortaklığın pay sahipleri çevresinin bileşiminin, olumsuz etkileneceği gerekçesiyle reddedebilir mi?

Örnekte sorulan soruya, kanımızca, olumsuz cevap vermek uygun olur. Zira AO pay sahibi sayısının beş yüzü aşması, esas sözleşmede öngörülmüş önemli sebebin dışında bir olgudur. Yönetim kurulunun, esas sözleşmede öngörülmemiş bir nedeni ileri sürerek, devre onay vermemesi TTK m. 493, f. 1'e aykırıdır⁵⁷⁴.

⁵⁷⁰ TTK m. 495, f. 1'in kıyasen uygulanmak suretiyle TTK m. 493, f. 2 çerçevesinde bağlı NYPS'lerin devrinin reddi bakımından bir önemli sebep sayılması kural olarak mümkün değildir. Bkz. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 150-151; **UZEL**, 269 vd. Borsaya kote edilmemiş bağlı NYPS'ler bakımından böyle bir kısıtlamanın ancak işletmenin konusunu ilgilendirmesi veya işletmenin ekonomik bağımsızlığın korunması adına esas sözleşmeye konabileceği öğretide ifade edilmiştir. Bkz. **ETİRLİ**, s. 41; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 151.

⁵⁷¹ **ATA**, Özlem, "Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri", YÜHFD, C.16, S. 2, 2019, s. 14.

⁵⁷² Bkz. Üçüncü Bölüm: IV. E.

⁵⁷³ Bkz. Üçüncü Bölüm: VII. D. 2. a.

⁵⁷⁴ **MEMİŞ/TURAN**, s. 55; **UZEL**, s. 111; **BOZKURT**, s. 29.

İkinci bir ihtimal, esas sözleşmenin ortaklığa, tarımda ve/ veya gıda sanayisinde faaliyet göstermeyen kişilere yapılan devirlerin yanında, pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasına neden olacak devirlere de onay vermeme yetkisinin tanınmasıdır. Ancak, ortaklığa böyle bir yetkinin tanınması da TTK m. 493, f. 7 engeline takılacaktır. Zira, TTK m. 493, f. 7, esas sözleşmenin devredilebilirlik şartlarını ağırlaştıramayacağına hükmederek, hem TTK m. 493, f. 2'nin belirttiği çerçeve dışında bir önemli sebebi kabul etmemiş; hem de onayın, önemli sebep haricinde, başka bir şarta bağlanamayacağını öngörmüştür⁵⁷⁵. HAAO statüsünün pay sahibi sayısına bağlı olarak kazanılmasına dair SPKn m. 16, f. 1 hükmünün aksinin esas sözleşmede öngörülmesi de mümkün değildir⁵⁷⁶.

Pay sahibi sayısı nedeniyle sınıf değiştirmeye engel olmak isteyen Kapalı AO'lara önemli sebep nedeniyle ret imkânının, yeni yasa döneminde mevcut olmaması, esas sözleşmesel bağlamın sınıf değiştirmede tamamen etkisiz olduğu anlamına gelmemelidir. Ortaklık, TTK m. 493, f. 1 uyarınca, pay sahibi sayısının beş yüzü aşması sonucunu doğuracak pay devirlerine söz konusu payları devir tarihindeki gerçek değerleri ile satın almayı devredene önererek, onay vermeyebilir⁵⁷⁷. AO bunun için, pay devirlerinin onaya tabi olacağını, esas sözleşmede belirtmelidir⁵⁷⁸.

AO'nun bağlam hükümleri çerçevesinde, pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasını engellemesinin bir diğer yolu da TTK m. 493, f. 3 uyarınca, devralan kişinin kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmemesi halinde devre onay vermemesidir. Bu hüküm, özellikle inançlı devirler vasıtasıyla SPKn m. 16 hükümlerinin kötüye kullanılmasının önüne geçme imkânı vermektedir⁵⁷⁹. Böylelikle kötüye kullanmanın ispatının güç olması⁵⁸⁰ karşısında, ortaklığın eli TTK m. 493, f. 3 ile bir ölçüde güçlenmektedir. Ortaklığın bu yola başvurması için de esas sözleşmede pay devirlerinin onaya tabi olacağını belirtilmesi gerekir⁵⁸¹.

⁵⁷⁵ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 148; **BOZKURT**, s. 252-253; **UZEL**, s. 135. Ortaklığın pay sahibi sayısını sınırlayabileceği durumlara örnek olarak bkz. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, ORTAKLIKLAR II, s. 151.

⁵⁷⁶ **MEMİŞ/TURAN**, s. 55; **ETİRLİ**, s. 40.

⁵⁷⁷ **TEOMAN, BATİDER**, s. 45-46; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 151.

⁵⁷⁸ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 152; **ŞENER** s. 627.; **ETİRLİ**, s. 43. **BOZKURT**, s. 139; **UZEL**, s. 307 vd.

⁵⁷⁹ **BOZKURT**, s. 198.

⁵⁸⁰ **TEOMAN, BATİDER**, s. 46.

⁵⁸¹ **UZEL**, s. 184-186; **BOZKURT**, s. 199; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 152; **ŞENER**, s. 627.

Ancak bu hükmün ortaklığa tanıdığı imkân sınırlıdır. Ortaklık yalnızca devralana hükümde sözü edilen beyanda bulunmasını isteyebilir. Devralan bu yönde bulunmazsa ortaklık devri reddetme imkanına sahiptir. Devralanın gerçeğe aykırı onay vermesi halinde ise bu durum ortaklığın onayından sonra tespit edilirse, ortaklık TTK m. 500’de kendisine tanınan imkândan faydalanabilir ve devralan lehine pay defterine yapılan kaydı re’sen silebilir⁵⁸².

Tüm bu koşullar göz önüne alındığında AO’nun esas sözleşmesel bağlam hükümleri vasıtasıyla kapalı AO statüsünü sürdürebileceği söylenebilir. Ancak salt esas sözleşmesel hükümlerinin varlığı, HAAO statüsünün kazanılmasına engel olmayacak, pay sahibi sayısı bağlam hükümlerine rağmen beş yüzü aşarsa AO sınıf değiştirecektir⁵⁸³.

Esas sözleşmesel bağlamın pay sahibi sayısına bağlı halka açık sayılmadaki işlevinde incelenmesi gereken son husus, bir kapalı AO’nun payları üzerinde TTK m. 493 hükümlerine uygun bir biçimde bağlam öngörüldüğünde, pay sahibi sayısının beş yüzü aşmasına yol açan devirlerin ortaklık tarafından kabul edilmemesi halinde ne olacağıdır. Bu durumda, TTK m. 494, f. 1’e göre, payın mülkiyeti ve paya bağlı haklar devredende kalacağından, ortaklık, HAAO statüsünü kazanamayacaktır⁵⁸⁴. Ortaklık payın devrine yönelik ret kararını, onay isteminin devralan ya da devreden tarafından yapıldığına bakılmaksızın, devredene bildirmelidir⁵⁸⁵. Ayrıca ortaklığın ret sebebini bildirmesi, reddin geçerlilik şartıdır⁵⁸⁶. TTK m. 494, f. 3’e göre, ortaklık onaylamaya ilişkin istemi aldığı tarihten itibaren en geç üç ay içinde reddetmemişse⁵⁸⁷ veya ret haksızsa, devre onay vermiş sayılır⁵⁸⁸.

⁵⁸² ATA, YÜHFD, s. 17; TTK m. 500 gerekçesi.

⁵⁸³ ETİRLİ, s. 42.

⁵⁸⁴ KARAHAN, s. 57; BOZKURT, s. 202 vd. UZEL, s. 212.

⁵⁸⁵ UZEL, s. 209-210.

⁵⁸⁶ UZEL, s. 208.

⁵⁸⁷ Üç aylık sürenin zamanaşımı süresi değil hak düşürücü süre olduğu yönünde bkz. BOZKURT, s. 209; UZEL s. 212.

⁵⁸⁸ Anılan hükmün bir varsayım hükmü olduğu yönünde bkz. BOZKURT, s. 209. Reddin haksız olduğunu mahkeme tespit edecektir. Devre onay isteminin ortaklık tarafından reddedilmesi halinde onayın sağlanmasına yönelik dava açılma imkânı borsa kote edilmiş paylar bakımından TTK m. 497, f. 4’te açıkça öngörülmüştür. Ancak TTK m. 493-494 hükümlerinde böyle bir hüküm bulunmamaktadır. TTK m. 497, f. 4’ün borsaya kote edilmemiş paylar bakımından da kıyasen uygulanması gerektiği öğretide savunulmaktadır. Bu halde mahkeme ortaklığın ret kararının haksız olduğu kanaatine varırsa devralan pay sahipliğine bağlı tüm haklar mahkeme kararının kesinleşmesi işle beraber kazanacaktır. Bkz. UZEL s. 224; BOZKURT, s. 209.

Yukarıda açıklanan kuralın istisnası TTK m. 494, f. 2 uyarınca bağlamın etkisizleştiği/ sınırlandırıldığı özel iktisap halleridir⁵⁸⁹. Bu özel iktisap halleri, miras, mirasın paylaşılması, eşler arasındaki mal rejimi hükümleri ve cebri icradır⁵⁹⁰. Bu hallerde, bağlama konu olan payların mülkiyeti ve paylardan kaynaklanan malvarlığına ilişkin haklar⁵⁹¹ devralana derhal geçecektir. Ancak genel kurula katılma hakları ve diğer oy haklarının (katılım hakları)⁵⁹² devralana geçmesi için ortaklığın onayı gerekmektedir (TTK m. 494, f. 2)⁵⁹³. Katılım hakları ortaklığın onayına kadar kimse tarafından kullanılamamakta, bir diğer ifade ile “askıda kalmaktadır”⁵⁹⁴. Hukuki işlemle devirde olduğu gibi, ortaklık devralanın onaylamaya ilişkin istemini, aldığı tarihten itibaren en geç üç ay içinde reddetmemişse veya ret haksızsa, devre onay verilmiş sayılır (TTK m. 494, f. 3). Devre onay veren ortaklık, devralan pay defterine kaydedilmemişse en geç bu aşamada pay defterine kaydetmelidir⁵⁹⁵. Bu halde ortaklık, devralana, sadece paylarını gerçek değeri ile devralmayı önerdiği takdirde onay vermeyi reddedebilir (TTK m. 493, f. 4). Ancak, ilgili payları kazananın ortaklığın teklifini kabul etmek zorunda olmadığı, öğretide ifade edilmiştir. Bu yöndeki görüş uyarınca, payları devralan, teklifi reddederse pay defterine “oydan yoksun pay sahibi” olarak kaydedilir. Aksinin kabulü, mülkiyet ve miras haklarına aykırılık meydana getirmektedir⁵⁹⁶.

Bağlama konu olan paylara bağlı hakların özel iktisap halleri vasıtasıyla kazanılmasının çok aşamalı yapısı, ilgili payları devralanların hangi aşamada pay sahibi sayısına dahil edileceklerinin de ayrıca incelenmesini gerektirmektedir. Her ne kadar payı devralan, pay sahipliğine bağlı malvarlığı haklarını özel iktisap halinin meydana gelmesi ile derhal kazansa da öncelikle, bu hakları kullanabilmek adına, ortaklığa tanınma

⁵⁸⁹ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 284.

⁵⁹⁰ Bu olguların sınırlı olarak sayılmadığı hem TTK gerekçesinde hem de Türk öğretisinin genelinde kabul edilmektedir. Bkz. Madde 493 gerekçesi, **UZEL**, s. 162; **BOZKURT**, s. 225.

⁵⁹¹ Malvarlığı hakları arasında, kâr payı, tasfiye payı, hazırlık dönemli faizi, bedelsiz payları edinme hakkı ve tesislerden yararlanma hakları yer almaktadır. **TEKİNALP**, Bağlam, s. 53. Bunun yanında TTK m. 497, f. 2’nin kıyasen uygulanması yoluyla rüçhan hakkının da devralana derhal geçen hakların arasında olduğu öğretide ifade edilmektedir. Bkz. **BOZKURT**, s. 242-243.

⁵⁹² Ortaklığın onayı ile devralana geçen haklar, katılım hakları olarak da adlandırılmaktadır. Hükümde yer almayan diğer katılım hakları, bilgi alma ve inceleme hakkı, özel denetim isteme hakkı, genel kurul kararının iptali veya butlanını isteme hakkı, bağlamla ilgili kararlar hariç olmak üzere, yönetim kurulu kararının butlanını isteme hakkı yer almaktadır. Bkz. **BOZKURT**, s. 243. **TEKİNALP**, Bağlam, s. 52-53.

⁵⁹³ **BOZKURT**, s. 241; **UZEL**, s. 156; **TEKİNALP**, Bağlam, s. 52-53.

⁵⁹⁴ **TEKİNALP**, Bağlam, s. 54.

⁵⁹⁵ **TEKİNALP**, Bağlam, s. 55.

⁵⁹⁶ **BOZKURT**, s. 248, **UZEL**, s. 158-159.

isteminde bulunmalıdır⁵⁹⁷. Ayrıca ortaklıkla ilişkilerde, sadece pay defterinde kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi kabul edileceğine ilişkin TTK m. 499 hükmü de dikkate alınmalıdır. Bu bağlamda devralanın hem pay sahipliği haklarını kullanabilmesi hem de pay sahibi sayısına dahil edilebilmesi için, tanınma istemi aşamasında pay defterine oydan yoksun pay sahibi olarak kaydedilmesi gerekmektedir⁵⁹⁸. Dolayısıyla devralan, kural olarak pay defterine kayıt ile beraber, geriye dönük olarak, pay sahibi sayısının kazandıran olgudan itibaren pay sahibi sayısına dahil edilecektir. Ancak pay defterinde yer alan kayıtların açıklayıcı olduğu dikkate alınır, pay sahipliğinin başka yolla, örneğin kâr payı dağıtımına ilişkin belgeler ile ispatlanması ve 500 üstü pay sahibi sayısının belirlenmesinde dikkate alınması mümkündür.

C. Pay Sahibi Sayısına Bağlı Varsayımsal Halka Arzın İstisnaları

1. Kitle Fonlaması Suretiyle Halktan Para Toplayan Ortaklıklar

a. Kitle Fonlaması Kavramı ve Türk Hukukunda Kitle Fonlaması Düzenlemeleri

Kitle fonlaması, belirli bir proje veya amaç için finansman gereksinimi duyan işletmelerin veya bireylerin, genellikle çevrimiçi platformlar aracılığıyla halka açık çağrı yapması ve bu çağrı ile ulaşılan çok sayıda kişiden görece küçük parasal katkı sağlanmasına dayanan bir finansman yöntemidir⁵⁹⁹. Kitle fonlaması projelerinin, hedeflediği fona ulaşmaları genellikle belirli bir süreye bağlıdır ve bu süre içerisinde hedeflenen fon miktarına ulaşamaması halinde, toplanan fonlar genellikle fon sağlayanlara iade edilir⁶⁰⁰.

Kitle fonlaması, fon sağlayanların kitle fonlaması faaliyeti sonucunda elde ettiği karşılığa göre farklı türlere ayrılmaktadır⁶⁰¹. Bunlar bağışa dayalı kitle fonlaması, ödüle

⁵⁹⁷ UZEL, s. 158.

⁵⁹⁸ UZEL, s. 158-159; Krş. TEKİNALP, Bağlam, s. 53.

⁵⁹⁹ KORKMAZ, s. 3; MANAVGAT, Sabih Arkan'a Armağan, s. 766; KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 28; YANLI, BATİDER, s. 31; ÖZER, Şeref, Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Ankara 2022, s. 78-81; EC, Crowdfunding https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/crowdfunding_en (E.T. 4.1.2023); EC, Crowdfunding Explained https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/crowdfunding_en (E.T. 4.1.2023) The World Bank, Crowdfunding's Potential for the Developing World, 2013, s. 13 <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/17626> (E.T. 4.1.2013); BRADFORD, C. Steven, "Crowdfunding and the Federal Securities Laws" Columbia Business Law Review 2012, s. 10.

⁶⁰⁰ KORKMAZ, s. 6.

⁶⁰¹ BRADFORD, s. 14; KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 30; ÖZER, s. 110.

dayalı kitle fonlaması, ön satışa dayalı kitle fonlaması, borca dayalı kitle fonlaması ve (paya dayalı kitle fonlamasının da içinde yer aldığı) yatırıma dayalı kitle fonlamasıdır⁶⁰². Yapılan ayırım sonucunda, bir proje veya doğrudan bir ürünü finanse etmek amacıyla kullanılan ödül ve bağışa dayalı kitle fonlaması faaliyetleri, kitlesel sponsorluk faaliyeti olarak nitelendirilmekte; daha uzun vadeli projeleri veya fon talep eden işletmenin kendisini finanse etmek amacıyla kullanılan, yatırıma dayalı kitle fonlaması faaliyetleri kitlesel yatırım olarak değerlendirilmektedir⁶⁰³.

Kitle fonlaması Türk hukukunda ilk kez 7061 sayılı Kanun m. 107 vd.'nin SPKn üzerinde yaptığı değişiklikler ile açıkça düzenlenmiştir⁶⁰⁴. Bu düzenleme ile yasaya eklenen m. 3, z bendindeki tanıma göre kitle fonlaması “*Bir projenin veya girişim şirketinin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde bu Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın kitle fonlama platformları aracılığıyla halktan para toplanmasını*” ifade etmektedir. Anılan yasal düzenleme ile, Kurula kitle fonlamasına ilişkin düzenleme yapma ve kitle fonlaması platformlarının yetkilendirilmesine yönelik yetki verilmiştir⁶⁰⁵.

Yasada verilen tanım, sözel olarak yorumlandığında, hem kitlesel yatırım niteliğindeki kitle fonlaması modelleri hem de diğer modellerin SPKn kapsamına alındığı kanısına varılabilmektedir⁶⁰⁶. Ancak yasanın kapsamını belirleyen SPKn m. 2 hükmü göz önüne alındığında, sermaye piyasası aracı satışına dayanmayan kitle fonlaması modellerinin yasanın kapsamı dışına çıkarılmasının bir gereklilik olduğu sonucuna varılmalıdır⁶⁰⁷. Nitekim 7222 sayılı Kanun’un SPKn m. 35/A’da gerçekleştirdiği değişiklik ile Kurulun, kitle fonlama platformları üzerinden yürütülecek kitle fonlaması faaliyetlerinin; ortaklığa veya borçlanmaya dayalı olarak halktan para toplanması suretiyle yapılması konusunda belirleme yapabileceğini, borçlanmaya dayalı kitle fonlaması⁶⁰⁸ faaliyetlerine bankacılık mevzuatı hükümleri uygulanmayacağını öngörmüş ve ödüle ve bağışa dayalı kitle fonlamasının yasanın kapsamına girebileceğine ilişkin belirsizliği

⁶⁰² BRADFORD, s. 14-15; KORKMAZ, s. 7; EC, Crowdfunding Explained; ÖZER, s. 111.

⁶⁰³ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 43.

⁶⁰⁴ MANAVGAT, Sabih Arkan’a Armağan, s. 778; ETİRLİ, s. 51.

⁶⁰⁵ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 199.

⁶⁰⁶ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 199; KORKMAZ, s. 48; MANAVGAT, Sabih Arkan’a Armağan, s. 779.

⁶⁰⁷ MANAVGAT, Sabih Arkan’a Armağan, s. 780; KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 202.

⁶⁰⁸ ETİRLİ, s. 53.

gidermiştir⁶⁰⁹. Güncel olarak yalnızca paya ve borçlanma esasına dayalı kitle fonlaması modelleri sermaye piyasası mevzuatı kapsamındadır.

Kurul, Yasa Koyucunun verdiği ikincil düzenleme yapma yetkisine dayanarak, ilk olarak fon arz eden yatırımcıların kitle fonlaması platformları aracılığı ile fon talep eden girişimlerde pay sahibi olduğu paya dayalı kitle fonlaması modelini düzenlemek adına, ilk olarak III-35/A.1 sayılı Mülga Paya Dayalı Kitle Fonlaması Tebliği'ni⁶¹⁰ çıkarmıştır. Kurul daha sonra 7222 sayılı Kanun'un SPKn'de yaptığı değişikliklere uyum sağlamak adına III-35/A.2 sayılı Kitle Fonlaması Tebliği'ni⁶¹¹ (KF Tebliği) çıkarmıştır⁶¹². Bu konudaki güncel ikincil düzenleme KF Tebliği'dir.

Kitle fonlaması, KF Tebliği m. 4, m bendinde “*Projenin ihtiyaç duyduğu fonu sağlamak amacıyla Kurul tarafından belirlenen esaslar dâhilinde Kanunun yatırımcı tazminine ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın platformlar aracılığıyla halktan para toplanması*” olarak tanımlanmıştır.

Türk sermaye piyasası mevzuatında kitle fonlamasının tanımı SPKn m. 3, z bendinde ve KF tebliğinde yapılmış ve kitle fonlamasının asli ve tali unsurları anılan hükümlerde belirlenmiştir. Bunun haricinde SPKn'nin muhtelif hükümlerinde kitle fonlamasının özelliklerine yer verilmiştir⁶¹³. Yer verilen özelliklerin bir bölümü HAAO'lar ve HAAO statüsünün kazanılması bakımından önem arz etmektedir.

b. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılmasının İstisnası Olarak Kitle Fonlaması

SPKn m. 3, e bendinde kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayan AO'ların hükümde verilen HAAO tanımının bir istisnası olduğu öngörülmüştür. Dolayısıyla AO'nun kitle fonlaması yoluyla halktan para toplaması, SPKn m. 3/e'ye göre, hem AO'nun payları halka arz edilmesi yoluyla hem de payların halka arz edilmiş sayılması nedeniyle HAAO statüsü kazanmasının bir istisnasıdır⁶¹⁴.

⁶⁰⁹ KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 208-209.

⁶¹⁰ RG, T. 3.10.2019, S. 30907.

⁶¹¹ RG, T. 27.10.2021 S. 31641.

⁶¹² ÖZER, s. 89.

⁶¹³ ÖZER, s. 91.

⁶¹⁴ YANLI, BATİDER, s. 36; ÖZER, 92-93.

Öncelikle hükümde yer alan “*kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayan AO’lar*” ifadesinden anlaşılması gerekenin ne olduğu tespit edilmelidir. Zira anılan ifade genel niteliktedir ve kitle fonlamasının türünün ne olduğuna bakılmaksızın, AO’nun kitle fonlaması yoluyla halktan para toplamasının HAAO tanımının ve HAAO statüsünün kazanılmasının, kategorik olarak istisnası olduğu biçiminde anlaşılmaya uygundur. Ancak HAAO statüsünün paya bağlı bir statü⁶¹⁵ olduğu göz önüne alındığında, kitle fonlaması konusunda getirilen istisnanın da *paya dayalı kitle fonlaması* için getirildiği sonucuna varılmalıdır⁶¹⁶.

Paya dayalı kitle fonlamasının (PDKF), yasada HAAO statüsünün kazanılmasının istisnası olarak belirlenmesine karşılık, KF Tebliği m. 23 f. 2/a ve f. 3/b’de halihazırda HAAO statüsünü kazanmış AO’ların kitle fonlaması yoluyla halktan para toplamasını yasaklamıştır⁶¹⁷.

PDKF yoluyla halktan para toplama, esasında sermaye artırımı yoluyla çıkarılan payların yatırımcılara satılması (KF Tebliği m. 17/a, 17/b) ve bu yönde halka genel çağrı yapılmasını içerdiği için payların halka arzının unsurlarını içermektedir⁶¹⁸. Ancak bu işlemi gerçekleştiren AO’lar (*girişim şirketleri*), SPKn m. 3, e bendi gereği HAAO statüsü kazanmazlar. Bunun yanında, kitle fonlaması yoluyla halktan para toplama, SPKn m. 4, f. 1’de diğer kanunların yardım ve bağış toplanmasına ilişkin hükümleri saklı kalmak kaydıyla izahname ya da ihraç belgesi hazırlama yükümlülüğüne ilişkin SPKn hükümlerinin kapsamı dışında bırakılmıştır. Ayrıca, kitle fonlaması yoluyla halktan para toplayan ortaklıklar, SPKn m. 3, h bendindeki ihraççı tanımının da dışında bırakılmıştır⁶¹⁹.

SPKn m. 3, z bendinin katı bir lafzi yoruma tabi tutulması halinde, bu kural PDKF ile kaynak sağlayan AO’ların hiçbir şekilde halka arz yoluyla HAAO statüsünü kazanamayacağı şeklinde anlaşılabilir. Ancak, hükmün amacı dikkate alındığında⁶²⁰, bu kuralın, AO’ların gerçekleştireceği PDKF işlemlerinin halka arza ilişkin hükümlere tabi

⁶¹⁵ Bkz. Birinci Bölüm: I. C. 2.

⁶¹⁶ Anılan istisnanın paya dayalı kitle fonlaması ile halktan para toplayan AO’lar için getirilmiş olduğu, öğretide *Manavgat* ve *Yanlı* tarafından ifade edilmiştir. Bkz. **MANAVGAT**, Sabih Arkan’a Armağan, s. 784; **YANLI**, BATİDER, s. 36-37.

⁶¹⁷ **YANLI**, BATİDER, s. 37.

⁶¹⁸ **YANLI**, BATİDER, s. 36-37; **ÖZER**, s. 99; **MANAVGAT**, Sabih Arkan’a Armağan, s. 78; **KORKMAZ**, s. 50.

⁶¹⁹ **KÜÇÜKGÜNGÖR**, s. 205.

⁶²⁰ Bkz. 7061 sayılı Kanun m. 109 gerekçesi.

tutulmayacağı ve ortaklığın bu yolla HAAO statüsü kazanamayacağına işaret ettiği kabul edilmelidir. Dolayısıyla PDKF yoluyla kaynak sağlayan ortaklıklar daha sonra paylarını halka arz ettiklerinde HAAO statüsünü kazanacaklardır⁶²¹.

7061 sayılı Kanun, SPKn m. 3, z bendine paralel olarak, SPKn m. 16, f. 1’de de değişiklik yapmış ve PDKF yöntemi ile kaynak sağlayan AO’ların bu yöntem neticesinde pay sahibi sayısı beş yüzü geçse dahi HAAO statüsü kazanmayacaklarını düzenlemiştir⁶²².

PDKF istisnası, SPKn m. 16, f. 1’deki diğer halka arz varsayımı için ise öngörülmemiştir. Bunun nedeni kitle fonlamasının, fon talep eden AO’nun paylarının doğrudan borsada işlem görmesine yol açan bir işlem olmamasıdır⁶²³. Dolayısıyla PDKF yöntemiyle satılan paylara ilişkin ikincil piyasa işlemlerinin KF Tebliği m. 11, f. 8’de öngörüldüğü biçimde borsada gerçekleştiği durumlarda, PDKF yöntemine başvuran ortaklık, SPKn m. 16, f. 1 gereği HAAO statüsü kazanacaktır⁶²⁴. PDKF istisnası aynı nedenle SPKn m. 16, f. 3’te öngörülen halka arz varsayımı için de öngörülmemiştir.

PDKF ile halktan para toplayan AO’ların pay sahibi sayısına bağlı olarak HAAO statüsünü kazanamamalarına yönelik kuraldan anlaşılması gereken, AO’ların PDKF işlemi nedeniyle pay sahibi sayısı beş yüzü geçmeleri halinde paylarının halka arz edilmiş sayılmasının mümkün olmadığıdır⁶²⁵. Ancak PDKF yöntemini kullanan ortaklıkların daha sonra paylarını halka arz etmesi durumunda olduğu gibi, ortaklığın PDKF sürecini tamamlamasından sonra pay sahibi sayısının başka bir nedenle beş yüzü aşması halinde, ortaklığın HAAO statüsü kazanacağı kabul edilmelidir.

Yukarıda açıklandığı üzere PDKF yoluyla halktan para toplanması, halka arz ve ihraç düzenlemelerin dışında bırakılmış, bu yöntemi kullanan AO’ların ise bu yöntem neticesinde HAAO statüsü kazanmayacağı düzenlenmiştir⁶²⁶.

⁶²¹ HIZIR, Sona Erme, s. 26-27.

⁶²² YANLI, BATİDER, s. 36-37; KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 209; KORKMAZ, s. 52-53; ÖZER, s. 99.

⁶²³ ÖZER, s. 98.

⁶²⁴ KORKMAZ, s. 54. Krş. YANLI, BATİDER, s. 38.

⁶²⁵ ÖZER, s. 99.

⁶²⁶ Öğretide *Küçüküngör*, 7061 sayılı Kanun’un getirdiği istisna düzenlemeleri, SPKn’nin kapsamını belirleyen m. 2’nin son cümlesi “Halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen pay ihraçları, bu Kanun kapsamı dışındadır” ifadesi ile birlikte değerlendirildiğinde, kitle fonlamasının SPKn kapsamı dışında bırakıldığı sonucuna varılmakta olduğunu ifade etmektedir. Yazara göre kitle fonlaması faaliyeti SPKn’nin kapsam maddesine açıkça dahil edilmedikçe sermaye piyasası mevzuatına ilişkin imkân ve korumadan yoksun kalacaktır. Bkz. KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 208-213. Öğretide *Manavgat* ise PDKF ile fon sağlayan AO’ların koşulları oluştuğunda HAAO olarak nitelendirilmesinin ve bu ortaklıkların geleneksel

Bu durum PDKF'nin halka arzın ve HAAO statüsünün getirdiği maliyetleri ve yükleri karşılayamayan ortaklıkların kaynak sağlamasına yönelik alternatif bir finansman yöntemi olduğu göz önüne alındığında ekonomik amaca uygundur⁶²⁷. Ancak PDKF yoluyla fon toplanmasında geleneksel halka arz ya da kredi gibi geleneksel finansman kaynaklarından yararlanamayan, fon talep edenlerin menfaati ve genellikle yüksek risk ve getiri potansiyeli olan projelere yatırım yapacak olan fon arz edenlerin menfaati, birlikte ve dengeli olarak korunmalıdır⁶²⁸. Bu gereklilik aynı zamanda SPKn'nin temel amaçlarından biridir⁶²⁹.

Bu nedenle PDKF yöntemi ile fon arz eden yatırımcıların sermaye piyasası düzenlemelerinin getirdiği korumanın tamamen dışında kalmaması adına⁶³⁰ ve her bir fon sağlayıcısı tarafından yatırılabilir veya proje sahipleri ile girişim şirketleri tarafından toplanabilecek paranın azami limitine ve faaliyetleri sırasında uymaları gereken diğer ilke ve esaslar ile toplanan fonların ilan edilen amacına uygun olarak kullanıldığının kontrolü ve denetimine ilişkin esasların Kurul tarafından belirleneceği SPKn m. 35/A f. 2'de öngörülmüştür. Konuya ilişkin Kurulun belirlediği esaslar KF Tebliği'nde yer almaktadır. Bu esaslara göre gerçekleştirilmeyen kitle fonlaması faaliyeti SPKn anlamında bir kitle fonlaması faaliyeti olarak nitelendirilemeyecektir⁶³¹. Dolayısıyla KF Tebliği'nde belirlenen esaslara uygun gerçekleşmeyen bir KF faaliyetinde halka çağrı ve satış unsurları gerçekleştiğinde, bu faaliyet izinsiz halka arz olarak nitelendirilebilecek ve fon talep eden ortaklığın payların halka arz edilmesi suretiyle HAAO statüsünü kazanması söz konusu olacaktır⁶³². Aynı şekilde bu unsurların gerçekleşmediği kanaatine varılsa dahi, ortaklığın pay sahibi sayısı beş yüzü aştığı takdirde, ortaklığın payları halka arz edilmiş sayılacak ve ortaklık HAAO statüsü kazanacaktır.

finansman maliyetlerine katlanamayacaklarını dikkate alınarak, bu ortaklıklara Kurul düzenlemeleri ile muafiyetler getirilebilmesine izin vermenin olması gereken hukuk bakımından daha isabetli olduğunu ifade etmiştir. **MANAVGAT**, Sabih Arkan'a Armağan, s. 785. Nitekim karşılaştırmalı hukukta belirli eşiklerin altında kalan PDKF faaliyetleri, menkul kıymetlerin kaydedilmesi zorunluluğun ya da izahname hazırlama zorunluluğu istisnası olarak düzenlenmiş, bunun haricinde sermaye piyasası düzenlemelerine tabi kılınmıştır. Bkz. **KORKMAZ**, s. 17 vd.; **KÜÇÜKGÜNGÖR**, s. 175; **BRADFORD**, s. 41; **BOWMAN**, Blair, A Comparative Analysis of Crowdfunding Regulation in the United States and Italy, Wisconsin International Law Journal, Vol. 33. No. 2015, s. 328-329.

⁶²⁷ **KORKMAZ**, s. 50.

⁶²⁸ **MANAVGAT**, Sabih Arkan'a Armağan, s. 784.

⁶²⁹ **KÜÇÜKGÜNGÖR**, s. 209.

⁶³⁰ **KÜÇÜKGÜNGÖR**, s. 209.

⁶³¹ **ÖZER**, s. 87.

⁶³² **KORKMAZ**, s. 52. **KARAHAN**, s. 42.

2. Bankalar

Pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünün kazanılmasının diğerk bir istisnası SPKn'nin “*Saklı tutulan hükümler ve istisnalar*” başlığını taşıyan 136. maddesinde öngörülmüştür.

Beşinci fıkraya göre kendi sermaye piyasası araçlarını halka arz ederek veya halka arz etmeksizin satan bankalar ile SPKn'de tanımı yapılan yatırım hizmetleri ve faaliyetlerinde bulunan bankalar, bu faaliyetleri ile sınırlı olarak, SPKn hükümlerine tabi olurlar. Ancak SPKn hükümleri pay sayısı bakımından bankalar hakkında uygulanmaz. Dolayısıyla bankalar, pay sahibi sayıları nedeniyle HAAO statüsünü kazanamayacaktır⁶³³.

Bu hükümde yer alan banka ifadesinden anlaşılması gereken, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu⁶³⁴ m. 3'te yer tanımlanan bankalardır. Anılan tanıma göre bankalar, mevduat bankaları ve katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarına karşılık gelmektedir

III. Yönetim Kontrolü Nedeniyle Payları Halka Arz Edilmiş Sayılan Anonim Ortaklıklar

A. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 3 Hükümü ve İlgili İkincil Mevzuat

Halka arz varsayımı öngören bir diğerk hüküm olan SPKn m. 16, f. 3'ün güncel hali aşağıdaki gibidir⁶³⁵.

“Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar. Bu fıkra kapsamına giren ortaklıklara ikinci fıkra hükümleri uygulanmaz.”

SPKn m. 16, f. 3 hükümü, AO'lar gibi, bunların yönetim kontrolünü elde eden kooperatifleri (Koop), Koop birliklerini ve Koop merkez birliklerini de yakından ilgilendirmektedir. Ancak bu hüküm kapsamında payları halka arz edilmiş sayılacak

⁶³³ HIZIR, Sona Erme, s. 28, dn. 78; ETİRLİ, s. 36.

⁶³⁴ RG, T. 1.11.2005, S. 25983.

⁶³⁵ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 171.

ortaklıkların Koop'lar, Koop birlikleri ya da Koop merkez birlikleri değil, bunların yönetim kontrolüne sahip oldukları AO'lar olduğu, şüphesizdir⁶³⁶.

SPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde yer almayan bu hüküm, 2017 yılında yürürlüğe giren, 7061 sayılı Bazı Vergi Kanunları ile Diğer Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un⁶³⁷ 109. maddesi ile yasaya eklenmiştir⁶³⁸. Ancak SPKn m. 16, f. 3'ün bu tarihte yürürlüğe giren metni, güncel halinden farklı olarak şu şekildedir⁶³⁹:

“Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatif veya kooperatif birliklerinin payların çoğunluğuna sahip olduğu anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar. Bu fıkra kapsamına giren anonim ortaklıklarla ilgili olarak pay sahibi kooperatif veya kooperatif birliği aynı olmak koşuluyla, her bir ortaklık için ayrı ayrı veya ortaklıkların tamamı bakımından en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olma şartı aranır. Bu fıkra kapsamına giren ortaklıklara ikinci fıkra hükmü uygulanmaz.”

Varsayımsal halka arz kurumunun kapsamını genişleten⁶⁴⁰ SPKn m. 16, f. 3 hükmü, 2018 yılında yürürlüğe giren 7159 sayılı Karayolları Trafik Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun'un⁶⁴¹ 8. maddesi ile değişikliğe uğramış ve hükmün metni güncel haline gelmiştir.

Hükmün SPKn'nin sistematigi ile uyumunu artırma amacı taşıyan bu değişiklikte⁶⁴², ilk metinde varsayımsal halka arz ölçütü olarak belirlenen pay çoğunluğu koşulu, yönetim kontrolü olarak değiştirilmiştir⁶⁴³.

2018 değişikliği ile AO'nun yönetim kontrolüne sahip olan Koop birliklerinin ortak sayısına ilişkin koşulun söylemi değiştirilmiş ve kooperatifler hukuku ile daha uyumlu olacak şekilde (KoopK m. 70 vd.) Koop birliklerine ortak olan Koop'ların ortak sayısı esas

⁶³⁶ MEMİŞ/TURAN, s. 57.

⁶³⁷ RG, T. 5.12.2017, S. 30261.

⁶³⁸ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 107.

⁶³⁹ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 172.

⁶⁴⁰ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 107; HIZIR, Sona Erme, s. 32.

⁶⁴¹ RG, T. 28.12.2018, S. 30639.

⁶⁴² SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 107.

⁶⁴³ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 173.

alınmıştır. Ayrıca Koop merkez birlikleri de hüküm kapsamına alınmıştır⁶⁴⁴. Bu değişiklik ile ortak sayısı en az beş yüz olan Koop'ların ve kendisine ortak olan Koop'ların ortak sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan Koop birliklerinin ve Koop merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu anonim ortaklıklar, SPKn m. 16, f. 3'ün öngördüğü halka arz varsayımının kapsamına alınmıştır.

Aynı değişikliğe göre satış hasılatına ilişkin koşul da değiştirilmiş; yönetim kontrolüne ilişkin diğer koşul ile aynı cümlede ifade edilmiş ve hükmün üçüncü cümlesi yürürlükten kaldırılmıştır⁶⁴⁵. Değişikliğe göre, yönetim kontrolüne ilişkin koşulun yanında, AO'nun en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olması, halka arz varsayımı için gerekli kılınmıştır.

SPKn m. 16, f. 3 hükmünün öngördüğü halka arz varsayımının uygulanmasına ilişkin ayrıntılar, Kurul tarafından ilk önce II-16.2 sayılı Kooperatif ve Kooperatif Birliklerinin Paylarının Çoğunluğuna Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ ile belirlenmiştir⁶⁴⁶. 2018 değişikliğinden sonra ise tebliğin yasa ile uyumlu olması adına, II-16.2a sayılı Kooperatif ve Kooperatif Birliklerinin Paylarının Çoğunluğuna Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ⁶⁴⁷ ile tebliğde değişiklik yapılmış, ayrıca tebliğin adı Kooperatif ve Kooperatif Birliklerinin veya Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ (Koop Tebliği) olarak değiştirilmiştir. En son olarak II.16.2b sayılı Tebliğ⁶⁴⁸ ile Koop Tebliği'nde nispeten tali bir değişiklik yapılarak, binde iki tutarındaki Kurul ücreti binde bir olarak değiştirilmiştir⁶⁴⁹.

B. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsü Kazanma Koşulları

SPKn m. 16, f. 3 kapsamında HAAO statüsünün kazanılması için AO'nun yönetim kontrolünün bir Koop'a, Koop birliğine veya bir Koop merkez birliğine ait olması; yönetim kontrolünü elinde tutan Koop'un ortak sayısının en az beş yüz olması ya da yönetim kontrolünü elinde tutan Koop birliğine veya Koop merkez birliğine üye olan

⁶⁴⁴ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 173.

⁶⁴⁵ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 173.

⁶⁴⁶ RG, T. 19.09.2018, S. 30540.

⁶⁴⁷ RG, T. 25.12.2019, S. 30666.

⁶⁴⁸ RG, T. 12.3.2019, S. 30712.

⁶⁴⁹ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 173-174.

Koop'ların ortak sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olması; anonim ortaklığın en az elli milyon TL satış hasılatı yapmış olması koşullarının gerçekleşmiş olması gerekmektedir⁶⁵⁰.

Hükmün sözünden anlaşıldığı üzere, yönetim kontrolü ve satış hasılatı ile ilgili koşullar AO'ya ilişkin; pay sahibi sayısı ile ilgili koşullar ise AO'nun yönetim kontrolüne sahip olan Koop'a, Koop birliğine ya da Koop merkez birliğine ilişkindir. Bu nedenle, SPKn m. 16, f. 3 kapsamında HAAO statüsünün kazanılma koşulları incelenirken, anonim ortaklığa ilişkin koşullar ve Koop'a/ Koop birliğine/ Koop merkez birliğine ilişkin koşullar ayrımı yapılacak; birinci başlıkta yönetim kontrolüne ve satış hasılatına ilişkin koşullara değinilecek, ikinci başlıkta ise pay sahibi sayısına ilişkin koşullara değinilecektir.

1. Anonim Ortaklığa İlişkin Koşullar

a. Anonim Ortaklığın Yönetim Kontrolüne Kooperatifin, Kooperatif Birliğinin veya Kooperatif Merkez Birliğinin Sahip Olması

i. Kooperatif, Kooperatif Birliği ve Kooperatif Merkez Birliği Kavramları

AO'nun yönetim kontrolün bir Koop'a, Koop birliğine ya da bir Koop merkez birliğine ait olmasından söz etmeden önce Koop, Koop birliği ve Koop merkez birliğinin ne olduğunun ve bunların özelliklerinin incelenmesi, konunun anlaşılması için önemlidir. Konunun sınırlandırılması bakımından, çalışmanın bu başlığında, öncelikle Koop'ların tanımı, genel özellikleri ve sermaye ortaklıklarından ne ölçüde ayrıldıkları incelenecek; daha sonra Koop birliklerinin ve Koop merkez birliklerinin yasal tanımlarının verilmesiyle yetinilecektir.

Koop'lar, Kooperatifler Kanunu (KoopK) m. 1'de tanımlanan ortaklıkları, Tarım Kredi Kooperatifleri ve Birlikleri Kanununda tanımlanan tarım kredi Koop'larını ve Tarım Satış Kooperatif ve Birlikleri Hakkında Kanunda düzenlenen tarım satış Koop'larını, ifade etmektedir (Koop Tebliği m. 3/d).

İktsaden zayıf bireylerin tek başına karşılayamayacakları ihtiyaçlarını, iktisadi bir teşekkül altında bir araya gelerek, karşılıklı yardımlaşma ve dayanışma esasıyla birlikte

⁶⁵⁰ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 108; TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 174-175.

karşılama ve böylelikle ekonomik güçlüklerin üstesinden gelme fikrinin bir sonucu olarak ortaya çıkan Koop'lar⁶⁵¹, KoopK m. 1'de "*Tüzel kişiliği haiz olmak üzere ortaklarının belirli ekonomik menfaatlerini ve özellikle meslek ve geçimlerine ait ihtiyaçlarını, iş gücü ve parasal katkılarıyla karşılıklı yardım, dayanışma ve kefalet suretiyle sağlayıp korumak amacıyla gerçek ve tüzel kişiler tarafından kurulan, değişir ortaklı ve değişir sermayeli ortaklıklar*" olarak tanımlanmıştır.

Yasadaki tanıma göre öncelikle Koop'lar özel hukuk tüzel kişiliğini haiz ticaret ortaklıklarıdır⁶⁵². Koop'lar ayrıca TTK m. 124'te ticaret ortaklıkları arasında tanımlanmıştır⁶⁵³. Bunun yanında KoopK m. 98, KoopK'da aksine açıklama olmayan konularda, TTK'daki AO'lara ait hükümlerin uygulanacağını öngörmüştür.

Koop'lar ekonomik amaçlı kuruluşlar olsalar da bu ekonomik amaç, Koop'un kendisi için değil ortakları içindir⁶⁵⁴. Koop'lar, ortaklarının bireysel ekonomilerini geliştirme ve mesleklerine ve geçimlerine yönelik ihtiyaçlarına en iyi şekilde cevap sağlama amacı taşıyan kuruluşlardır⁶⁵⁵. KoopK anlamında ekonomik menfaat, Koop ortaklarının mesleki ve bireysel ihtiyaçlarını karşılanmasını; ortakların yaşam kalitesini, sunduğu ürünün veya hizmetin düzeyini artmasını, gerektiğinde teknolojiye erişiminin sağlanmasını kapsayan, para ile ölçülebilen, karşılıklı yararlandırmaları ifade etmektedir⁶⁵⁶. Daha da somutlaştırmak gerekirse, Koop'ların ortaklarına sağlamayı amaçladığı ekonomik menfaatler, başlıca üretim, tüketim, kredi, konut gibi ekonomik

⁶⁵¹ **TEKİL**, Fahiman, Şirketler Hukuku Üçüncü Cilt Limited Şirketler ve Kooperatifler, İstanbul 1974, s. 78; **TEKİNALP**, Ünal, Kooperatiflerde Ortakların Kişisel Niteliklerinin Önemi, Ortak Sınıfının Kazanılması ve Yitirilmesi, İstanbul 1972, s. 3; **COŞKUN**, Mahmut, Kooperatifler Hukuku, Ankara 2019, s. 25.

⁶⁵² **TEKİL**, s. 81; **ÜSTÜN**, Yusuf/**AYDIN**, Mahmut, Kooperatifler Hukuku 3. Bası, Ankara 2019, s. 5; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 616. 2004'te, 5146 sayılı Kanun'un (RG, T. 7.5.2004, S. 25455) KoopK'de yaptığı değişiklik ile KoopK m. 1'de yer alan tanımdaki *teşekkül* ifadesi yerine *ortaklık* ifadesi tercih edilmiştir. Böylelikle KoopK'da Koop'ların birer ortaklık olduğu vurgulanmıştır. Bkz. **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s. 509.

⁶⁵³ Öğretide *Bahtiyar*'a göre, Koop'lar, TTK m. 124 hükmünde ticaret ortaklıkları arasında sayılmaları, 2004'te yapılan KoopK değişikliğinde Koop'ların tanımında (KoopK m. 1) *teşekkül* yerine *ortaklık* ifadesinin kullanılması ve KoopK m. 98 ile TTK'daki AO hükümlerine atıf yapılmış olması, Koop'ların ticaret ortaklığı niteliğini haiz olduğunu göstermektedir. **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 1-2. Kooperatiflerin tacir olduğu yönünde bkz. **KIRCA**, İsmail, "Kooperatiflerin Tacir Niteliği Hakkında Yargıtay'ın Tutumu: "Kanuna Aykırı Yorum mu Yoksa Örtülü Boşluk Doldurma Gayreti mi?", *BATİDER*, C. 33, S. 2, 2017, s. 25; **ARKAN**, Ticari İşletme, s. 134-135. Koop'ların tacir olduğu yönünde Yargıtay uygulamasında geçmişte görüş birliği bulunmamaktaydı. Ancak YİBK'nin 12.11.2021 tarihli içtihadı birleştirme kararı ile Koop'ların ticaret tacir olduklarına hükmedilmiştir. YİBK 12.11.2021 T., 2020/2 E., 2021/3 K. <https://www-hukukturk-com.lproxy.yeditepe.edu.tr/Goster?v=GE95G8SvwRM> (E.T. 26.4.2023).

⁶⁵⁴ **TEKİNALP**, Koop, s. 5.

⁶⁵⁵ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 610.

⁶⁵⁶ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 611.

ihtiyaçlardır⁶⁵⁷. Yasadaki belirli ekonomik menfaat ifadesinden anlaşılması gereken ise bu menfaatin Koop anasözleşmesinde belirlenmiş olduğudur⁶⁵⁸. Dolayısıyla, amaçlanan menfaat, anasözleşmede yer almalıdır⁶⁵⁹. Koop'lar, anılan amacın elde edilmesi için KoopK'ya göre, karşılıklı yardımlaşma, dayanışma, karşılıklı kefalet, ortakların iş gücü katkısı ve ortakların (sermaye dışı) parasal katkısı araçlarını kullanabilirler⁶⁶⁰.

Koop'lar gerçek ve tüzel kişiler tarafından kurulur ve ortak sayısı yediden aşağı düşmemek şartıyla⁶⁶¹ (KoopK m. 2) değişir ortaklıdır⁶⁶². Ayrıca Koop'ların sermayesi, ticaret ortaklıklarında olduğu gibi belirli bir usule bağlı olarak artırılıp azaltılmaz; her giren ortak ile kendiliğinden artar, çıkan ortakla da kendiliğinden azalır⁶⁶³. Ayrıca, Koop'larda ortaklıktan çıkmak, ilke olarak serbesttir (KoopK m. 19 vd.)⁶⁶⁴.

Yukarıda belirttiğimiz gibi Koop'lar, ticaret ortaklığı niteliğini haiz ortaklıklardır. Ancak, belirli özellikleri ile Koop'lar, ticaret ortaklıklarından, özellikle sermaye ortaklıklarından ayrılmaktadır.

Koop'lar ve diğer ticaret ortaklıkları arasındaki en büyük fark amaç yönündendir⁶⁶⁵. Her iki ortaklık da iktisadi amaç taşımaktadır; ancak iktisadilik Koop'lar ve diğer ticaret ortaklıklarının farklı amaçlarının ortak niteliğini ifade etmektedir. Diğer ticaret ortaklıklarında iktisadi amaç, kâr elde edip paylaşmaktır⁶⁶⁶. Öte yandan Koop'larda

⁶⁵⁷ ÜSTÜN/AYDIN, s. 13.

⁶⁵⁸ TEKİNALP, Koop, s. 10.

⁶⁵⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 611.

⁶⁶⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 611 vd; ÜSTÜN/AYDIN, s. 6.

⁶⁶¹ Asgari kurucu sayısı ile ilgili genel kural bu olmakla beraber, 7099 sayılı Kanun (RG, T. 10.3.2018 S. 30356) ile değişik KoopK m. 2 ile. İlgili Bakanlık faaliyet konuları itibarıyla kooperatifleri sınıflandırmaya, çalışma bölgeleri oluşturmaya, kooperatif kuruluşu için asgari ortak sayısından az olmamak üzere ortak sayısı ve kooperatif kurulmasına yönelik diğer şartlar ile usul ve esasları belirlemeye yetkili kılınmış ve hükmün uygulanmasına ilişkin usul ve esasların ilgili Bakanlık tarafından çıkarılacak tebliğ ile belirleneceği öngörülmüştür. Ticaret Bakanlığı, bu yetkiye dayanarak, Kooperatiflerin Kuruluş ve Anasözleşme Değişiklik İşlemleri ile Kurucu Ortak Sayıları ve Çalışma Bölgelerinin Belirlenmesi Hakkında Tebliğ'i (RG, T. 2.7.2018, S. 30466) çıkarmıştır. Tebliğin onuncu maddesine göre (Değişik: RG, T. 24.1.2023, S. 32083), esnaf ve sanatkârlar kredi ve kefalet kooperatifi, İstanbul ilçelerinde en az 3.000, büyükşehir belediyesi olan illerin diğer ilçelerinde en az 2.000, büyükşehir belediyesi olmayan illerin merkez ilçesinde en az 2.000, diğer ilçelerinde ise en az 1.000 esnaf veya sanatkâr tarafından kurulur. Aynı tebliğin on birinci maddesine göre Tütün üretim ve pazarlama kooperatifi en az 250 tütün üreticisi gerçek kişi tarafından kurulur. Bkz. SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 111-112, dn. 15; ETİRLİ, s. 47.

⁶⁶² ÜSTÜN/AYDIN, s. 6.

⁶⁶³ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 614; TEKİL, s. 82.

⁶⁶⁴ ÜSTÜN/AYDIN, s. 13.

⁶⁶⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 608; ÜSTÜN/AYDIN, s. 15; COŞKUN s. 33.

⁶⁶⁶ TEKİNALP, Koop, s. 16.

iktisadi amaç, KoopK m. 1’de vurgulandığı gibi, ortaklarının ekonomik menfaatlerini gözetmek ve ortakların üretim ve tüketim ihtiyaçlarını karşılamaktır⁶⁶⁷.

Koop’ları özellikle sermaye ortaklıklarından ayıran bir diğer özellik ise, Koop’larda kişisel ögelerin öne çıkmasıdır⁶⁶⁸. Koop’un kendine özgü kişi birliği olması, ortak sıfatının kazanılmasına ile yitirilmesine; ortakların hak ve yükümlülüklerine, ortakların sorumluluğuna yansımıştır⁶⁶⁹. Anılan kişisel ögeler, Koop’un amacını gerçekleştirmesi adına ortakların Koop’a sunduğu bireysel katkılarda somutlaşmaktadır⁶⁷⁰. Koop’larda kişiselliğin öne çıktığı diğer bir özellik, bir ortağa bir oy sistemidir⁶⁷¹. Sermaye ortaklıklarında, pay sahipleri sahip oldukları pay miktarına göre oy hakkına sahipken, Koop’larda her ortak, bir oy hakkına sahiptir⁶⁷². Koop’larda, diğer sermaye ortaklıklarında olduğu gibi sınırlı sorumluluk esas olsa da Koop anasözleşmesinde sınırsız sorumluluk kabul edilebilir (KoopK m. 29). Buna paralel olarak, belirli koşullarda Koop ortaklarına anasözleşmede belirli ek ödeme yükümlülükleri öngörülebilir (KoopK m. 31).

Koop’ları sermaye ortaklıklarından ayıran bir diğer özelliği, ortakların Koop’a giriş ve çıkışında benimsenen “açık kapı ilkesi”⁶⁷³’dir. Açık kapı ilkesi gereği Koop’lar değişir ortaklı ve değişir sermayeli ortaklıklardır. Özellikle Koop’un ortak sayısının belirlenmesi açısından önem taşıyan bu ilke, çalışmamızın ilgili kısımlarında ayrıntılı bir biçimde incelenecektir.

Koop’ların, ticaret ortaklıklarından farklı olarak, kâr elde etme amacı taşımamaları, Koop’un giderinden fazla gelir elde etmesinin kooperatifçiliğe aykırı olduğu anlamına gelmemektedir⁶⁷⁴. Bilakis, Koop’un fazla gelir elde etmesi, ortaklığın maliyet ve masraflarını karşılaması, faaliyet gösterirken aldığı rizikoları gidermesi için gerekli olabilmektedir⁶⁷⁵. Bu gerekliliklerin ortakların getirdiği sermaye ile karşılanması ise, Koop’lara özellikleri itibarıyla iktisaden zayıf olan kişilerin ortak olduğu hesaba katılırsa,

⁶⁶⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 608-609; ÜSTÜN/AYDIN, s. 15.; TEKİNALP, Koop, s. 16.

⁶⁶⁸ TEKİNALP, Koop, s. 29 vd.

⁶⁶⁹ TEKİNALP, Koop, s. 29.

⁶⁷⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 609; TEKİNALP, Koop, s. 39; ÜSTÜN/AYDIN, s. 16.

⁶⁷¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 609; TEKİNALP, Koop, s. 47.

⁶⁷² ÜSTÜN/AYDIN, s. 16.

⁶⁷³ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 631.

⁶⁷⁴ COŞKUN, s. 33-34; BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s. 510.

⁶⁷⁵ COŞKUN, s. 34; TEKİNALP, Koop, s. 16.

her zaman mümkün değildir⁶⁷⁶. Bunun yanında Koop'lar, ortaklığın büyümesine, gelişmesine, verimli ve akılcı çalışmasına katkıda bulunmak adına, birtakım ortak dışı işlemler⁶⁷⁷ (KoopK m. 38, f. 4) yoluyla kâr elde etme yoluna gidebilirler⁶⁷⁸. Nitekim KoopK m. 38 gelir gider farkından ve bunun ortaklarca bölüşülmesinden bahsedilmektedir⁶⁷⁹. Bu bağlamda Koop'lar, özelliği itibarıyla kâr elde etmek ve elde edilen kârı paylaşmak amacı güden bir sermaye ortaklığının kurucusu veya pay sahibi olabilir. Sonuç olarak bir Koop'un ortaklığın amacına hizmet etmek adına bir AO'nun kurucusu veya pay sahibi olması ya da bir AO üzerinde yönetim kontrolü sağlaması mümkündür.

Koop'ların varlığı zorunlu üç organı vardır. Bunlar genel kurul, yönetim kurulu ve denetçilerdir⁶⁸⁰. Genel kurul bütün Koop ortaklarını temsil eden en yetkili organdır. Ortaklığın yönetim kurulu ve denetçiler kurulu genel kurul tarafından seçilmektedir (KoopK m. 42). Yönetim kurulu ortaklığın faaliyetini yöneten ve ortaklığını temsil eden organdır (KoopK m. 55). Denetçiler ise genel kurul adına ortaklığın bütün işlem ve hesaplarını inceler KoopK m. 65).

Koop birliği, KoopK'da düzenlenen Koop birliklerini, Tarım Kredi Kooperatifleri ve Birlikleri Kanunu'nda düzenlenen tarım kredi kooperatifleri bölge birliklerini ve Tarım Satış Kooperatif ve Birlikleri Hakkında Kanun'da düzenlenen tarım satış kooperatifleri birliklerini ifade etmektedir (Koop Tebliği m. 3/e).

Uluslararası Kooperatifler Birliği (ICA) tarafından belirlenen kooperatifçilik ilkeleri⁶⁸¹ arasında, yer alan Koop'lar arası işbirliği ilkesi, Koop üyelerine ve kooperatifçiliğe daha iyi katkı sağlamak adına yerel, bölgesel, ulusal ve uluslararası düzeyde, iş birliği yapmasını ifade etmektedir⁶⁸². KoopK, bu uluslararası ilkenin Türk

⁶⁷⁶ ÇOŞKUN, s. 34.

⁶⁷⁷ KoopK m. 38, f. 4'te değinilen Ortak dışı işlemler Koop'un ortak olmayan kişilerle yaptığı muameleleri ifade etmektedir. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 619.

⁶⁷⁸ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 619; BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s. 510.

⁶⁷⁹ BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s. 15; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 620.

⁶⁸⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 680.

⁶⁸¹ Kooperatifçilik ilkeleri, Koop'ların faaliyetlerini gerçekleştirirken nazara alması gereken ana kuralları ifade etmektedir Bkz. ICA, Cooperative Identity, Values & Principles, <https://www.ica.coop/en/cooperatives/cooperative-identity> (E.T. 16.8.2022) ICA tarafından belirlenen bu ilkeler, gönüllü ve serbest üyelik ilkesi, ortağın demokratik yönetime katılımı ilkesi, ortağın ekonomik katılımı ilkesi, özerklik ve bağımsızlık ilkesi, eğitim talim ve bilgilendirme ilkesi, Koop'lar arası işbirliği ilkesi, topluma karşı sorumluluk ilkesidir. Bkz. ICA; Coşkun, s. 26-27.

⁶⁸² ICA; Coşkun, s. 27.

kooperatifler hukukunda karşılık bulması adına Koop'larda üst örgütlenmenin gerçekleşmesine ilişkin hükümlere yer vermiştir⁶⁸³. Yasaya göre üst örgütlenme, Koop'ların müşterek menfaatlerini korumak, amaçlarını gerçekleştirmek için iktisadi faaliyette bulunmak, faaliyetlerini koordine etmek ve denetlemek, dış ülkelerle ilişkileri düzenlemek, kooperatifçiliği geliştirmek ve eğitim yapmak, kooperatifçilik konularında tavsiyelerde bulunmak gibi faaliyetler için kurulmaktadır (KoopK m. 70)⁶⁸⁴. KoopK m. 70, f. 2'de üst örgütlenmeler, Koop birlikleri, Koop merkez birlikleri ve Türkiye Milli Kooperatifler Birliği olarak sınırlanmıştır⁶⁸⁵. SPKn m. 16, f. 3 açısından önem taşıyan üst örgütlenmeler Koop birliği ve Koop merkez birliği olduğundan, çalışmamızda Türkiye Milli Kooperatifler Birliği ile ilgili açıklamalara yer verilmeyecektir.

Koop birlikleri, konuları aynı veya birbiriyle ilgili olan en az yedi Koop'un bir araya gelmesiyle oluşan, Koop'lardır (KoopK m. 72, f. 1, f. 2)⁶⁸⁶. Koop'ların Koop birliğine kurucu ortak olması ya da kurulmuş olan Koop birliğine ortak olabilmesi için ortaklığın anasözleşmesinde bu yönde hüküm bulunmalıdır (KoopK m. 72, f. 1)⁶⁸⁷. İlgili bakanlık⁶⁸⁸ tarafından bölgeler belirlendiği takdirde, bu bölgelerde aynı çalışma konularına sahip birden fazla Koop birliği kurulamaz (KoopK m. 72, f. 3).

Koop birliklerinin en yetkili organı, ilke olarak, ortak Koop temsilcilerinden oluşan genel kuruldur. Ancak anasözleşmede öngörülmek koşuluyla genel kurulun başka biçimde oluşması mümkündür (KoopK m. 73). Örnek olarak birlik genel kurulu, ortak Koop ortaklarının tamamından oluşabilir ya da ortak Koop'ların yönetim kurulu üyeleri ve denetçilerinden oluşabilir⁶⁸⁹. Koop birliğinin yönetim kurulu ise birliğin genel kuruluna dahil temsilciler arasından seçilir (KoopK m. 74).

Koop merkez birliği, KoopK'da tanımlanan Koop merkez birliklerini ve Tarım Kredi Kooperatifleri ve Birlikleri Kanunu'nda düzenlenen Tarım Kredi Kooperatifleri Merkez Birliğini, ifade etmektedir (Koop Tebliği m. 3/f).

⁶⁸³ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 690.

⁶⁸⁴ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 690.

⁶⁸⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 690.

⁶⁸⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 690.

⁶⁸⁷ COŞKUN, s. 1017; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 690.

⁶⁸⁸ İlgili bakanlık, KoopK kapsamındaki tarımsal amaçlı Koop'lar ve üst örgütlenmeleri için Tarım ve Orman Bakanlığını, yapı Koop'ları ve üst örgütlenmeleri için Çevre ve Şehircilik Bakanlığını, diğer Koop'lar ve üst örgütlenmeleri için Ticaret Bakanlığını ifade etmektedir Bkz. COŞKUN, s. 1019.

⁶⁸⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 690, Coşkun, s. 1021.

Konumuz bakımından önemli diğer bir üst örgütlenme ise Koop merkez birliğidir. Koop merkez birliği, kendisine bağlı birlik ve Koop'ları denetleyen ve bunların eğitim ve öğretim ihtiyaçlarını karşılayan (KoopK m. 75), Koop birliklerinin birleşmesi suretiyle, Koop şeklinde kurulan bir örgütlenmedir (KoopK m. 76, f. 1)⁶⁹⁰. Koop merkez birliklerinin genel kurulları, birliğe dahil Koop birliklerinin genel kurulları tarafından seçilecek temsilcilerden oluşur (KoopK m. 76, f. 2). Aynı çalışma koşullarına sahip Koop birlikleri, birden fazla Koop merkez birliği kuramaz (KoopK m. 76, f. 4).

ii. Yönetim Kontrolü

Yukarıda açıkladığımız üzere, bir AO'nun SPKn m. 16, f. 3 kapsamında HAAO statüsü kazanması için sağlaması gereken ilk koşul, AO'nun yönetim kontrolünün, bir Koop'un, bir Koop birliğinin ya da bir Koop merkez birliğinin elinde olmasıdır⁶⁹¹.

Hükmün 2018 değişikliğinden önceki halinde bu koşul, AO'nun paylarının çoğunluğuna sahip olmak olarak belirlenmişti⁶⁹². Ancak hükmün ifadesi bu şekilde olsa da hükümde kastedilenin yönetim kontrolü olduğu, daha sonra öğretide dile getirilmiştir⁶⁹³.

Nitekim II-16.2 sayılı Tebliğ'in ilk metninde yönetim kontrolü kurumu gözetilmiştir⁶⁹⁴. İlk metinde yer alan m. 1, f. 2 hükmü aşağıdaki gibiydi:

“Bu Tebliğe tabi bir kooperatif veya kooperatif birliği tarafından doğrudan bir anonim ortaklığın sermayesini temsil eden paylarının yüzde elli ve üzerine veya yönetim kontrolüne sahip olunması durumunda söz konusu anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş kabul edilir.”

Ancak anılan Kurul düzenlemesi de birtakım sorunları beraberinde getirmekteydi. Öncelikle, normlar hiyerarşisine aykırı bir biçimde, yasada yer almayan bir eklemeye ikincil mevzuatta yer verilmesi söz konusuydu⁶⁹⁵. Diğer bir sorun ise düzenlemenin ifadesinden, düzenlemede yer alan iki koşuldan birinin sağlanmasının HAAO statüsünün kazanılması için yeterli olduğu sonucuna varılmasıydı⁶⁹⁶. Hükmün bu haliyle, imtiyazlı

⁶⁹⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 691.

⁶⁹¹ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 173-174; SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 114.

⁶⁹² TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 175, dn. 19.

⁶⁹³ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 114.

⁶⁹⁴ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 114.

⁶⁹⁵ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 175, dn. 19.

⁶⁹⁶ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 115.

paylar nedeniyle yönetim kontrolü sağlamayan, ancak salt sermaye çoğunluğunu oluşturan payların Koop ya da Koop birliğinin elinde olmasıyla, AO, HAAO statüsünü kazanabilmekteydi. Bu durum ise hükmün amacıyla bağdaşmamakta, ayrıca sermaye piyasası mevzuatındaki kavramlara uyum sağlayamamaktaydı⁶⁹⁷.

2018 değişikliği ile yasada yer alan payların çoğunluğu ifadesi yerine, yönetim kontrolü ifadesi, hükümde yer almıştır. Yasadaki değişikliğe paralel olarak, hükmün uygulamasına yönelik Kurul tebliğinin, Kooperatiflerin veya Kooperatif Birliklerinin veya Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslara Dair Tebliğ olarak değiştirilmiş, tebliğin içeriği de değişen yasa hükmüne uyumlu bir biçimde yeniden düzenlenmiştir⁶⁹⁸. Tebliğin güncel metninin birinci maddesinde önceki metinde olduğu gibi, SPKn m. 16, f. 3'e esasa yönelik bir ekleme yapılmamış, yasanın ifadesi, büyük ölçüde tekrar edilmiştir. Böylelikle, SPKn m. 16, f. 3 ve Koop Tebliği, HAAO statüsünün kazanılmasında yönetim kontrolü kurumunu merkezine almıştır.

a) Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Anlamında Yönetim Kontrolü

Yönetim kontrolü, yalnızca SPKn m. 16, f. 3 hükmüne özgü bir kurum değildir. Türk hukukunda yönetim kontrolü kurumuna, sermaye piyasası hukuku çerçevesindeki başka düzenlemelerde, ortaklıklar hukukunda, bankacılık hukukunda, rekabet hukukunda ve muhasebe hukukunda yer verilmiş ve bu kuruma birtakım sonuçlar bağlanmıştır⁶⁹⁹. SPKn m. 16, f. 3 hükmünün konusu anonim ortaklıklarda yönetim kontrolü olduğundan, öncelikle anonim ortaklıklarda yönetim ve yönetim kontrolünün ne anlama geldiği açıklandıktan sonra anılan hüküm kapsamında yönetim kontrolü incelenecektir.

TTK'nın AO'larla ilgili hükümleri, yönetim kavramını işlevsel ve örgütsel olmak üzere iki farklı anlamda kullanmaktadır⁷⁰⁰. Yönetimin işlevsel anlamı, AO'nun faaliyet konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli iş ve işlemler için gerekli olabilecek, iç ve dış

⁶⁹⁷ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 115; TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 175, dn. 19.

⁶⁹⁸ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 115.

⁶⁹⁹ SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlanan Sonuçlar", Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C. 4, S. 2, 2018, s. 264.

⁷⁰⁰ KIRCA, (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), C. 1, s. 526-527.

ilişkiye yönelik kararların alınması (TTK m. 374, f. 1) ve bu kararların uygulanmasıdır⁷⁰¹. Yönetimin örgütsel anlamı ise AO'yu yönetim işlevini yerine getiren örgüttür⁷⁰². AO'larda bu örgüt, kural olarak yönetim kuruluna karşılık gelmektedir⁷⁰³. Ancak yönetim kontrolü, yalnızca yönetim kurulunun yapısının nasıl oluştuğu ile ilgili bir kavram değildir⁷⁰⁴. Yönetim kontrolü, daha ziyade yönetimin işleyişinin hangi kişiler tarafından yönlendirildiği ile ilgilidir⁷⁰⁵.

AO'larda yönetim kontrolü, öğretide, öz itibarıyla, yönetimi yönlendirme erki olarak tanımlanmıştır⁷⁰⁶. Ancak yönetim kontrolü, yönetimi yönlendirebilme araçları üzerinden de açıklanabilir⁷⁰⁷. Bu halde yönetim kontrolü, AO'nun yönetimine, eldeki hukuki araçlara dayanarak etki edebilme gücüdür⁷⁰⁸. Kontrol kavramı ise kural olarak bu araçlar kontrol sahibine ait AO paylarının niteliği veya niceliği ile ilgilidir. Kontrol sahibi, ya genel kurulda oyların çoğunluğu sağlayacak paylara sahiptir⁷⁰⁹ ya da yönetim kurulunda karar alabilecek sayıda üyenin kendisini temsil etmesini sağlayacak imtiyazlı paylara sahiptir⁷¹⁰.

⁷⁰¹ KIRCA, (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), C. 1, s. 527-528; TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, s. 243; PASLI, Ali, "Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu", İÜHFİM, C. 66, S. 2, 2008, s.345; SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰² KIRCA, (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), C. 1, s. 528; TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, s. 245; SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰³ KIRCA, (ŞEHİRALİ ÇELİK/MANAVGAT), C. 1, s. 528; TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, s. 255; SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰⁴ SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰⁵ SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰⁶ PASLI, İÜHFİM, s. 346; SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰⁷ SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰⁸ PASLI, İÜHFİM, s. 346; SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 264.

⁷⁰⁹ Böylelikle yönetim kontrolüne sahip olanlar, yönetim kurul üyelerini genel kurulda seçme ve gerektiğinde azletme imkanına sahip olurlar. Bkz. PASLI, İÜHFİM, s. 346.

⁷¹⁰ SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 246; TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, s. 629. AO'larda yönetim kontrolüne ilişkin düzenlemeler, TTK'nın ortaklıklar topluluğunu düzenleyen m. 195 vd. hükümlerinde yer almaktadır. Anılan hükümler, hakimiyet kavramını merkezine almıştır. Bkz. OKUTAN NILSSON, Gül, "Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009, s. 81, AYTAÇ, Zühtü, "Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Kötüye Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu", BATİDER, C. 29, S. 4, 2013, s. 14. Hakimiyet, bir işletme ya da ortaklığın diğer bir işletme ya da ortaklığa sözleşme ya da fiilen hâkim olmasıdır. Bkz. OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s. 82; AYTAÇ, BATİDER, s. 14. Bir diğer ifade ile, kontrol sahibi ortaklık ve işletmenin hükmedici etkiye sahip olmasıdır. Bkz. SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 268; OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s. 82. Sonuç olarak, TTK anlamında yönetim kontrolünden bahsedebilmek için kontrol araçlarının varlığını tespit ettikten sonra hakimiyetin varlığı tespit edilmelidir. Bkz. AYTAÇ, BATİDER, s. 14. Ancak hakimiyetin varlığının tespiti için kullanıldığının ispatı gerekmez, kontrol araçlarının varlığı, ilke olarak hakimiyetin varlığına karine teşkil eder. Bkz. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 720; OKUTAN NILSSON, Şirketler Topluluğu, s. 82; AYTAÇ, BATİDER, s. 15.

Yukarıda açıklandığı üzere, TTK yönetim kontrolünde, hakimiyet kavramını esas alarak yönetim kontrolünü maddi anlamda ele almıştır. Buna karşın SPKn hakimiyet kavramına yer vermemiş, yönetim kontrolünü sermaye ve oy haklarında belirli oranlara ulaşılmasını, yönetim kontrolünün elde edilmesi adına ölçüt olarak belirlemiştir⁷¹¹. Bir diğer ifade ile, SPKn, yönetim kontrolünü şekli anlamda ele almış, kontrol araçlarının elde edilmesini yönetim kontrolünün sağlanması açısından yeterli kılmıştır⁷¹².

Sermaye piyasası mevzuatı kapsamında, yönetim kontrolünün tanımına ne SPKn’de ne de Kurul tebliğlerinde yer verilmemiştir⁷¹³. Ancak zorunlu pay alım teklifini düzenleyen SPKn m. 26, f. 2’de, anılan hüküm kapsamında⁷¹⁴ yönetim kontrolünün nasıl elde edileceği, sınırlı olarak sayılmıştır⁷¹⁵. Bu haller genel kurulda oy haklarının salt çoğunluğunu sağlayan payların ve yönetim kurulunun salt çoğunluğunu sağlayan imtiyazlı payların elde edilmesi olarak belirlenmiştir⁷¹⁶. Anlaşıldığı üzere SPKn m. 26, f. 2, topluluk hükümlerini genişletme amacı taşıyan TTK 195’in⁷¹⁷ aksine, yönetim kontrolünü dar bir çerçevede belirlemektedir.

b) Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 3 çerçevesinde yönetim kontrolü

SPKn m. 16 f. 3 hükmü yalnızca yönetim kontrolünün elde edilmesinden bahsetmiş ancak yönetim kontrolünden ne anlaşılması gerektiğini Kurul düzenlemelerine bırakmıştır. Koop Tebliği m. 3, 1 bendinde SPKn m. 26’ye, atıf yapılmış, SPKn m. 16, f. 3 ve Koop tebliği anlamında yönetim kontrolünün anılan hükümde tanımlanan kontrol gücü olduğu ifade edilmiştir. Bu halde yönetim kontrolünün belirlenmesi bakımından SPKn m. 26, uygulama alanı bulacak, yönetim kontrolünün ayrıca maddi olarak elde edilip edilmediği incelenmeyecektir⁷¹⁸.

⁷¹¹ SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 269.

⁷¹² SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 269.

⁷¹³ TÜRKİYİLMAZ, İsmail, Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul 2015, s. 42.

⁷¹⁴ İkincil düzenlemelerde SPKn m. 26, f. 2’ye açıkça atıf yapılmadığı ya da SPKn m. 26, f. 2 hükmündeki ifadenin tekrarlanmadığı hallerde, yönetim kontrolünün maddi olarak oluşup oluşmadığına yönelik değerlendirme yapılabilir. Bkz. SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 276.

⁷¹⁵ SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 276; TÜRKİYİLMAZ, s. 42; ETİRLİ, s. 48.

⁷¹⁶ SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 276.

⁷¹⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 736.

⁷¹⁸ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 175; SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 276.

SPKn m. 26, f. 1’de yönetim kontrolünün kazanılması, belirli pay veya oy haklarının kazanılmasına bağlanmıştır. Dolayısıyla bu hüküm kapsamında yönetim kontrolü, yalnız pay iktisabı suretiyle elde edilebileceği gibi yalnız oy hakkı iktisabı suretiyle de elde edilebilir⁷¹⁹. Yönetim kontrolünü sağlayan payların ve oy haklarının hangileri olacağı ise SPKn m. 26, f. 2’de açıklanmıştır. Bunlar,

- Hedef ortaklığın oy haklarının yüzde ellisinden fazlası
- Hedef ortaklığın yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme hakkını veren imtiyazlı paylar
- Hedef ortaklığın genel kurulunda yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu sağlayan üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı paylar⁷²⁰.

Sayılan yönetim kontrolü araçlarından birinin mevcut olması halinde, yönetim kontrolü koşulunun yerine getirildiğinden söz edilir⁷²¹.

Öğretide *Memiş/Turan*, yönetim kontrolü kavramının geniş yorumlanması gerektiğini ifade etmektedir. Yazara göre Koop’un Koop birliklerinin veya Koop merkez birliklerinin, TTK 195 çerçevesinde AO’ya hâkim olması, SPKn m. 16, f. 3 anlamında yönetim kontrolünün varlığına işaret etmektedir. Yazarın bu görüşünün olması gereken hukuk bakımından yerinde olduğu düşünülebilir. Zira, SPKn m. 16, f. 3’e konu olan AO’ların, varsayımsal halka arz koşullarının tamamı meydana gelmeden önce halka kapalı statüdedir ve Kapalı AO’larda yönetim kontrolünün tespitinde TTK m. 195’te yer alan hakimiyet araçlarından yararlanılmaktadır. Koop Tebliği m. 3/1, SPKn m. 26 ve SPKn m. 2 göz önüne alındığında, yazarın görüşü yürürlükte olan mevzuata uyum sağlamamaktadır. Ancak, Koop Tebliği m. 3/1, yönetim kontrolünün tanımını yapmamış, bunun yerine yönetim kontrolünden ne anlaşılması gerektiği yönünde, doğrudan SPKn m. 26’ya atıf yapmıştır. SPKn m. 26, f. 2’de ise yönetim kontrolü araçları sınırlı olarak sayılmıştır. Bu halde, SPKn m. 16, f. 3 kapsamında yönetim kontrolü tanımının genel hükümleri kapsayacak şekilde genişletilmesi, genel hükümlerin SPKn ve ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer yasalarda SPKn’nin uygulanmayacağına belirtildiği hallerde uygulanacağına hükmeden SPKn m. 2, f. 2’ye aykırıdır. Nitekim ikincil mevzuatta SPKn

⁷¹⁹ TÜRKYILMAZ, s. 51.

⁷²⁰ TÜRKYILMAZ, s. 43.

⁷²¹ ETİRLİ, s. 49.

m. 26'ya atıf yapılan hallerde yönetim kontrolünün varlığı konusunda yalnızca SPKn m. 26, f. 2 hükümlerinin dikkate alınacağı öğretide de ifade edilmiştir⁷²².

Hükme göre oy haklarının yüzde ellisinden fazlasını tek başına ya da birlikte hareket ettiği kişilerle elde eden kişi de yönetim kontrolünü elde etmiş kabul edilir⁷²³. Bu hükme göre örneğin ortak sayısı beş yüz veya üzerinde olan bir Koop'un tek pay sahibi olduğu bir AO, HAAO statüsü kazanabilecektir⁷²⁴. Birlikte hareket, öğretide yönetimi etkileme amacına yönelik olarak sermaye paylarını veya oy haklarını elde etmek ya da bunları uyum içinde kullanmak konusunda iş birliği içinde olmak olarak tanımlanmıştır⁷²⁵. Birlikte hareketin kabulü için bütün tarafların yönetim kontrolü sağlama amacına yönelik iradelerinin varlığı şarttır⁷²⁶.

SPKn m. 26, f. 2 kapsamında birlikte hareket eden kişinin kim olduğunun tespiti için II-26.2 sayılı Pay Alım Teklifi Tebliği m. 4, c bendine bakılmalıdır. Bu hükümde *“hedef ortaklığın yönetim kontrolünü ele geçirmek amacıyla teklifte bulunanla ... açık ya da zımni, sözlü ya da yazılı, bir anlaşmaya dayanarak işbirliği yapan gerçek ya da tüzel kişiler”*, birlikte hareket eden kişiler olarak tanımlanmıştır⁷²⁷. Anılan hüküm, birlikte hareket etme için kural olarak bir anlaşmanın varlığını aramaktadır. Ancak, Pay Alım Teklifi Tebliği m. 12, f. 3'te⁷²⁸ birlikte hareket etmenin varlığına ilişkin iki kesin karine⁷²⁹ öngörmüştür. Bu hüküm aynı zamanda m. 4, c bendinin öngördüğü anlaşma şartının bir istisnasıdır⁷³⁰.

Birlikte hareket eden kişilerin varlığı halinde bu kişiler bir bütün olarak kabul edilir. Bir diğer ifade yönetim kontrolünün varlığının tespitinde birlikte hareket eden

⁷²² SÖNMEZ, Yönetim Kontrolü, s. 276.

⁷²³ TÜRKYILMAZ, s. 43.

⁷²⁴ MEMİŞ/TURAN, s. 57.

⁷²⁵ OKUTAN NILSSON, Gül, Anonim Ortaklıkta Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2004, s. 428.

⁷²⁶ MANAVGAT, Çağlar, Aleni Pay Alım Teklifi, Ankara 1997, s. 228; Türkyılmaz, s. 44.

⁷²⁷ TÜRKYILMAZ, s. 44.

⁷²⁸ Pay Alım Teklifi Tebliği m. 12, f. 3: *“Halka açık ortaklığın gerçek ve/veya tüzel kişi ortaklarının yönetim kontrolüne sahip olup olmadıklarının tespitinde, aşağıda belirtilen kişilerin söz konusu gerçek ve/veya tüzel kişi ortaklar ile birlikte hareket ettikleri kabul edilir;*

a) Gerçek ve/veya tüzel kişi ortakların yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar,

b) Tüzel kişi ortakların yönetim kontrolünü elinde bulunduran gerçek ve/veya tüzel kişiler ile bu kişilerin yönetim kontrolüne sahip olduğu ortaklıklar.”

⁷²⁹ Öğretide Türkyılmaz anılan hükmün varsayım olduğunu ifade etmiştir. Bkz. TÜRKYILMAZ, s. 46. Kanımızca hükümde öngörülenin kesin karine olduğunun kabulü, daha isabetlidir. Karine ile varsayım arasındaki fark için Bkz. Birinci Bölüm: II. C. 3.

⁷³⁰ TÜRKYILMAZ, s. 46.

kişilerin oyları toplanır ve toplam oran üzerinden yönetim kontrolü eşiğinin aşılp aşılmadığı belirlenir⁷³¹.

SPKn m. 26, f. 2 ve Pay Alım Teklifi Tebliği m. 12, oy hakkının iktisabı suretiyle yönetim kontrolünün doğrudan ya da dolaylı olarak elde edilmesi arasında bir ayırım yapmamıştır⁷³². Bununla beraber, Koop Tebliği'nin önceki metninde SPKn m. 26'ya atıf yapılmış, ancak dolaylı yönetim kontrolü, SPKn m. 16, f. 3'ün uygulama alanının dışında bırakılmıştır (m. 1, f. 2). Koop Tebliği'nin güncel metninde ise bu düzenlemeden vazgeçilmiş ve dolaylı yönetim kontrolü, hükmün uygulama alanına dahil edilerek sermaye piyasası mevzuatına uyum sağlanmıştır⁷³³. Dolaylı yönetim kontrolünün birlikte hareket eden kavramından farkı, dolaylı yönetim kontrolü sahibinin hedef ortaklıkta herhangi bir paya ve oy hakkına sahip olmamasıdır⁷³⁴. Yönetim kontrolünün dolaylı elde edilmesi de yönetim kontrolünün doğrudan elde edilmesi gibi ana ortaklığın⁷³⁵ yönetim kontrolünü sağlayan pay veya oy haklarının kazanılmasıyla meydana gelir⁷³⁶. Ana ortaklığın yönetim kontrolünün elde edilmesi suretiyle hedef ortaklıkta yönetim kontrolünün dolaylı olarak elde edildiği durumlarda, ana ortaklığın ve birlikte hareket ettiği kişilerin hedef ortaklıkta sahip olduğu tüm paylar birlikte değerlendirilir (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 12, f. 4).

SPKn m. 26, f. 2'de belirlenen yüzde elli oy eşiği, esas sözleşme ile artırılmaz veya azaltılamaz⁷³⁷. Oy hakkının yüzdesi belirlenirken hem hedef ortaklığın hem de ana ortaklığın tüm kullanılabilir oyları, varsa oyda imtiyazlar hesaba katılır⁷³⁸. İntifa hakkı tesisi suretiyle kazanılan oy hakları da yönetim kontrolünün tespitinde hesaba katılır⁷³⁹. Hedef AO'nun kendi paylarını iktisap etmesi halinde, yönetim kontrolünü tespiti açısından, AO tarafından iktisap edilen paylar hesaba katılmaz, yalnızca dolaşımda olan paylar hesaba katılır (II-22.1 sayılı Tebliğ, m. 18)⁷⁴⁰.

⁷³¹ TÜRKYILMAZ, s. 44.

⁷³² TÜRKYILMAZ, s. 46.

⁷³³ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 116.

⁷³⁴ TÜRKYILMAZ, s. 49.

⁷³⁵ Ana ortaklık, hedef ortaklığın yönetim kontrolünü elde eden ortaklıkları ifade etmektedir. (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 4, 1/a).

⁷³⁶ TÜRKYILMAZ, s. 51.

⁷³⁷ TÜRKYILMAZ, s. 55.

⁷³⁸ TEKİNALP, Sermaye Ortaklıkları, s. 650; TÜRKYILMAZ, s. 60.

⁷³⁹ TÜRKYILMAZ, s. 59.

⁷⁴⁰ TÜRKYILMAZ, s. 62-63.

SPKn m. 26, f. 2'ye göre, yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu seçme hakkını veren imtiyazlı paylara sahip olunması, yönetim kontrolünün elde edilmesi kabul edilir. Belirli grupların AO yönetim kurulunda temsil edilmesi TTK m. 360'da düzenlenmiştir⁷⁴¹.

SPKn m. 26, f. 1'e göre yönetim kontrolünün sağlanması bakımından esas olan yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olunmasıdır. Dolayısıyla esas sözleşmede yalnızca belirli bir pay grubuna imtiyaz tanınması ve Koop'un bu imtiyaza sahip olan payları iktisap etmesi, SPKn m. 16, f. 3 çerçevesinde yönetim kontrolüne sahip olunması olarak nitelendirilebilir⁷⁴². Örnek olarak, hedef AO, A grubunu oluşturan paylara, yönetim kurulunun üye tam sayısının salt çoğunluğunu seçme imtiyazı tanınmışsa⁷⁴³ ve ortak sayısı beş yüz veya daha fazla olan bir Koop, bu imtiyazlı payların tamamını iktisap etmişse, hedef AO HAAO statüsü kazanabilecektir.

SPKn m. 26, f. 2 çerçevesinde yönetim kontrolünün elde edilmesi sonucunu doğuran son hal, ortaklığın genel kurulunda yönetim kurulu üye sayısının salt çoğunluğunu sağlayan üyelikler için aday gösterme hakkını veren imtiyazlı payların iktisap edilmesidir. Bu hüküm de dayanağını TTK m. 360'tan almaktadır⁷⁴⁴.

Hükümden anlaşıldığı üzere, aday gösterme yönündeki imtiyazın yönetim kontrolünün sağlanması açısından önem arz etmesi için, bu imtiyazın yine belirli pay grubuna verilmesi gerekmektedir.

Bu halde, salt çoğunluğunu seçme hakkından farklı olarak, esas sözleşmede, imtiyaz tanınan pay grubunu iktisap eden pay sahiplerine kendi temsilcisini doğrudan yönetim kuruluna gönderme yetkisi tanınmamaktadır. Burada imtiyazlı pay sahipleri aday belirleyerek genel kurula sunmakta ve belirlenen adaylar, genel kurul kararına bağlı olarak yönetim kuruluna seçilmektedirler⁷⁴⁵.

⁷⁴¹ **TTK m. 360, f. 1:** “Esas sözleşmede öngörülme şartı ile, belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azlığa yönetim kurulunda temsil edilme hakkı tanınabilir...”

⁷⁴² **TÜRKYILMAZ**, s. 65.

⁷⁴³ **TÜRKYILMAZ**, s. 65.

⁷⁴⁴ **TTK m. 360, f. 1:** “...Bu amaçla, yönetim kurulu üyelerinin, belirli bir grup oluşturan pay sahipleri, belirli pay grupları ve azlık arasından seçileceği esas sözleşmede öngörülebileceği gibi, esas sözleşmede yönetim kurulu üyeliği için aday önerme hakkı da tanınabilir...”

⁷⁴⁵ **TÜRKYILMAZ**, s. 66.

AO'nun pay sahipliğinde herhangi bir değişiklik olmasa bile bazı pay sahiplerinin kendi aralarında yapacakları özel anlaşmalarla yönetim kontrolünü ele geçirmeleri de SPKn m. 26 kapsamında değerlendirilir (SPKn m. 26, f. 3). Kurul bu özel anlaşmaların SPKn m. 26 kapsamında değerlendirilmesi için yazılı yapılmasını şart koşmuştur (Pay Alım Teklifi Tebliği m. 11, f. 2)⁷⁴⁶. Yasa ve tebliğ hükmünde anılan özel anlaşma ifadesinden anlaşılması gereken pay sahipleri sözleşmeleridir⁷⁴⁷. Pay sahipleri sözleşmeleri, pay sahiplerinin kendi aralarında akdettikleri, AO'da pay sahibi olan kişilerin pay sahipliğinden doğan hakların kullanılmasını ve pay sahiplerinin anonim ortaklığın yönetimi ile ilgili tasarılarını konu edinen bir borçlar hukuku sözleşmesidir⁷⁴⁸. Tek başlarına sahip oldukları payların ya da oy hakkının yeterli olmaması nedeniyle ortaklığa etki edemeyen pay sahipleri, kendi aralarında yapacakları bu tip bir sözleşme ile güçlerini birleştirebilir ve AO'nun yönetim kontrolünü ele geçirmeye çalışabilirler⁷⁴⁹.

Pay sahibi sözleşmelerinin SPKn m. 26 kapsamında değerlendirilmeleri için, bu sözleşmelerin yönetim kontrolünü elde etme amacı taşımaları gerekmektedir⁷⁵⁰. Ayrıca yasa ve tebliğdeki düzenlemeye göre bu sözleşmelerin yalnızca akdedilmeleri yeterli değildir. Bu sözleşme suretiyle yönetim kontrolü elde edilmiş olmalıdır⁷⁵¹.

Pay sahibi sözleşmeleri, pay sahiplerinin hem oy haklarını hem de paya bağlı imtiyaz gibi diğer haklarının kullanılmasını konu edinebilir⁷⁵². Örneğin, hedef AO'da pay sahibi olan (K) Koop ile gerçek kişi (G) genel kurullarda, belirlenen ortak irade yönünde oy kullanılmasına yönelik bir pay sahipleri sözleşmesi akdedebilirler. Bir başka örnekte ise beş kişilik hedef AO yönetim kuruluna iki üye belirleme hakkı tanınan A grubu paylara sahip (K) Koop ile bir üye belirleme hakkı tanınan gerçek kişi (G), bir pay sahipleri sözleşmesi akdederek, yönetim kurul üyelerini ortak iradelerine göre belirlemeyi taahhüt edebilirler. Her iki örnekte açıklanan hal de SPKn m. 26, f. 3 çerçevesinde, yönetim kontrolünü elde etmeye yönelik özel anlaşma kapsamında değerlendirilebilir. Örneklere

⁷⁴⁶ Yasada aranmayan yazılılık şartının Kurul tebliğinde aranması normlar hiyerarşisine aykırı bir düzenleme olduğu, öğretime dile getirilmiştir. Bkz. **TÜRKYILMAZ**, s. 70.

⁷⁴⁷ **TÜRKYILMAZ**, s. 63.

⁷⁴⁸ **OKUTAN NILSSON**, Paysahipleri Sözleşmeleri s. 79.

⁷⁴⁹ **OKUTAN NILSSON**, Paysahipleri Sözleşmeleri, s. 78; **TÜRKYILMAZ**, s. 71.

⁷⁵⁰ **TÜRKYILMAZ**, s. 71.

⁷⁵¹ **TÜRKYILMAZ**, s. 72.

⁷⁵² **TÜRKYILMAZ**, s. 71.

anılan (K) Koop'un ortak sayısı beş yüz veya da fazla olması halinde de hedef AO'nun HAAO statüsü kazanması söz konusu olabilir.

b. Anonim Ortaklığın Yıllık En Az Elli Milyon TL Satış Hasılatı Yapmış Olması

i. Genel Olarak

SPKn m. 16, f. 3 AO'lar için, HAAO statüsünün kazanılması bakımından son olarak bir tamamlayıcı bir koşul öngörmüştür⁷⁵³. Buna göre AO'nun yıllık satış hasılatının en az elli milyon TL olması gerekmektedir. HAAO statüsünde satış hasılatı gibi değişken bir tamamlayıcı koşulun öngörülmesi, öğretide eleştirilmektedir. *Memiş/Turan*'a göre, satış hasılatı gibi yıldan yıla değişebilen bir kavramla HAAO statüsünün belirlenmesinin, hukuki belirsizliğe neden olması söz konusudur⁷⁵⁴. Kanımızca da HAAO statüsünün kazanılması için bir finansal koşul öngörülebilecekse bunun örneğin sermaye tutarı gibi daha az değişkenlik gösteren bir koşul olması daha uygun olacaktır⁷⁵⁵.

SPKn m. 16, 3'ün yürürlüğe girdiği tarihteki metninde de AO'lar için benzer bir tamamlayıcı koşul öngörülmüştü:

“...Bu fıkra kapsamına giren anonim ortaklıklarla ilgili olarak pay sahibi kooperatif veya kooperatif birliği aynı olmak koşuluyla, her bir ortaklık için ayrı ayrı veya ortaklıkların tamamı bakımından en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olma şartı aranır...”

Ancak ilk metinde hükmün uygulanabilmesi için, aynı Koop veya Koop birliğinin yönetim kontrolüne sahip olduğu AO'ların ayrı ayrı veya tamamının yıllık en az elli milyon TL satış hasılatı yapmış olmasıydı. Örnek olarak, AO (1) ve AO (2)'nin her ikisinin de yönetim kontrolüne (K) Koop'un olması ve AO (1)'in yıllık elli milyon TL ancak AO (2)'nin iki milyon TL satış hasılatı yapmış olması halinde hem AO (1)'in hem de AO (2)'nin HAAO statüsünü kazanması söz konusu olabilmekteydi⁷⁵⁶.

⁷⁵³ MEMİŞ/TURAN, s. 57; SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 116.

⁷⁵⁴ MEMİŞ/TURAN, s. 57.

⁷⁵⁵ AO'nun satış hasılatının öngörülen değer altına indiği durumlarda HAAO statüsünün devam edip etmeyeceğine ilişkin bkz. Üçüncü Bölüm: VII. D. 2. c.

⁷⁵⁶ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 116.

2018 değişikliğinde ise, satış hasılatına ilişkin koşul yönetim kontrolüne sahip olunan her bir AO için ayrı ayrı belirlenmiřtir⁷⁵⁷. Yukarıdaki rneği hükmün güncel metnine göre değerlendirecek olursak, AO (1) HAAO statüsü kazanacak, ancak satış hasılatı yıllık elli milyon TL’ye ulaşamayan AO (2) varlığını kapalı AO olarak devam ettirecektir.

AO’nun yıllık satış hasılatının belirlenmesine ilişkin düzenlemeler, Koop Tebliği m. 4’te yer almaktadır⁷⁵⁸. Düzenlemelerde varsayımsal halka arza konu olan AO’ların bağımsız denetime tabi olup olmamasına göre ikili bir ayırım yapılmıřtır⁷⁵⁹.

ii. Bağımsız Denetime Tabi Anonim Ortaklıklarda

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun düzenlemeleri çerçevesinde bağımsız denetime tabi anonim ortaklıklar için, bağımsız denetimden geçmiş yıllık finansal tablolar, SPKn m. 16, f. 3’te bahsedilen satış hasılatının tespitinde esas alınacaktır (Koop Tebliği m. 4, f. 1/a). Bağımsız denetime tabi AO’lar, 26.3.2018 tarih, 2018/11597 sayılı Bağımsız Denetime Tabi şirketlerin Belirlenmesine Dair Bakanlar Kurulu Kararı⁷⁶⁰ ile belirlenmiřtir⁷⁶¹.

Bağımsız denetime tabi AO’lar bakımından hem konsolide hem de konsolide olmayan finansal tabloların bulunması halinde konsolide finansal tablolar esas alınır (Koop Tebliği m. 4, f. 2). Konsolide finansal tablolar, ana ortaklık ve bağlı ortaklıklarının varlıklarının, borçlarının, özkaynaklarının gelir ve giderlerinin tek bir finansal tabloda düzenlenmesiyle oluřturulmaktadır⁷⁶². Bir veya daha fazla işletmeyi kontrol eden bir işletmenin konsolide finansal tablo hazırlaması ve sunması zorunludur (TFRS 10⁷⁶³ m. 2/a, TFRS 10, m. 4). Koop Tebliği m. 4, f. 2’ye göre tebliğ kapsamındaki AO’nun bir ortaklıklar topluluğu içerisinde bulunması durumunda, AO’nun bireysel finansal tabloları değil, bağlı olduğu ortaklıklar topluluğunun konsolide tabloları esas alınacaktır⁷⁶⁴. Dolayısıyla AO’nun kendi finansal tablolarındaki değer yıllık satış hasılatı ölçütüne ulaşmasa da bağlı bulunduğu ortaklıklar topluluğun konsolide tablolarının bu lt

⁷⁵⁷ SEMERCİ VURALOğLU, BFHD, s. 116.

⁷⁵⁸ MEMİş/TURAN, s. 57; SEMERCİ VURALOğLU, BFHD, s. 116.

⁷⁵⁹ MEMİş/TURAN, s. 57-58; SEMERCİ VURALOğLU, BFHD, s. 116.

⁷⁶⁰ RG, T. 26.5.2018, S. 30432.

⁷⁶¹ SEMERCİ VURALOğLU, BFHD, s. 117.

⁷⁶² GüNDOğDU, Aysel, Finansın Temel Kavramları, Ankara 2018, s. 267.

⁷⁶³ RG, T. 28.11.2011, S. 28098.

⁷⁶⁴ SEMERCİ VURALOğLU, BFHD, s. 118.

sağlaması halinde AO HAAO statüsünü kazanacaktır⁷⁶⁵. Bu durum göz önüne alındığında, Koop Tebliği'nin satış hasılatına ilişkin şartın uygulanması yönünden SPKn m. 16, f. 3'ün uygulama alanını genişletmesi söz konusudur⁷⁶⁶.

iii. Bağımsız Denetime Tabi Olmayan Anonim Ortaklıklarda

Bağımsız denetime tabi olmayan AO'ların satış hasılatının tespitinde, TTK m. 397, f. 5 uyarınca Ticaret Bakanlığı düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan finansal tablolar dikkate alınır (Koop Tebliği m. 4, f. 1/b). Ancak Ticaret Bakanlığı TTK m. 397, f. 5'in işaret ettiği düzenlemeyi henüz çıkarmamıştır⁷⁶⁷. Bu belirsizliği gidermek adına, Koop Tebliği Geçici m. 1, f. 1'de, anılan düzenleme yürürlüğe girinceye kadar, vergi mevzuatı çerçevesinde hazırlanan ve ilgili vergi dairesine beyan edilen yıllık hesap dönemine ait gelir tablolarının dikkate alınacağı ifade edilmiştir⁷⁶⁸.

iv. Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları'nın (TFRS) İsteğe Bağlı Uygulandığı Durumlar

TMS ve TFRS'nin isteğe bağlı olarak uygulanması durumunda TMS/TFRS kapsamında hazırlanan finansal tablolar esas alınır (Koop Tebliği m. 4, f. 3).

2. Anonim Ortaklığın Yönetim Kontrolüne Sahip Olan Kooperatiflere Kooperatif Birliklerine veya Kooperatif Merkez Birliklerine İlişkin Koşullar

Yukarıda açıkladığımız üzere, SPKn m. 16, f. 1'de yer alan halka arz varsayımı, pay sahibi sayısı belirli bir eşiği aşan AO'larda genişleyen yatırımcı çevresini, sermaye piyasası mevzuatının koruma kapsamına dahil etmeyi amaçlamaktadır⁷⁶⁹.

AO'lardan sonra çok pay sahipli/ortaklı olmaya en yakın ortaklık türü ise Koop'lardır⁷⁷⁰. Ne var ki, Türk hukukuna göre, Koop tüzel kişiliği, pay sahibi çevresi ne kadar geniş olursa olsun mevzuatımız uyarınca halka açık sayılamamaktadır⁷⁷¹. Bununla

⁷⁶⁵ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 118.

⁷⁶⁶ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 117-118.

⁷⁶⁷ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 118.

⁷⁶⁸ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 118.

⁷⁶⁹ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 108; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 597.

⁷⁷⁰ TÜRK, s. 289.

⁷⁷¹ SEMERCİ VURALOĞLU, s. 112.

beraber, örneğin bir AO'nun yönetim kontrolüne Koop'un sahip olduğu ve ortaklığın yöneticisinin de Koop tüzel kişiliği olduğu hallerde, Koop'un dolayısıyla Koop'un ortaklarının kaynakları AO'ya aktarılabilir⁷⁷².

Örnekteki gibi hallerde, AO'nun pay sahibi varsayımsal halka arz eşiğinin altında kalmış olsa bile, AO üzerinde menfaat sahibi kişilerin fazla olduğu hallerde, AO'ların Kurul denetimi dışında kalması, yatırımcının etkin korumadan mahrum bırakılmasına sebep olabilmektedir⁷⁷³. Bu nedenle, çok ortaklı Koop'ların pay sahibi olduğu AO'ların, sermaye piyasası mevzuatı kapsamında gözetimini ve denetimini amaçlayan Yasa Koyucu, SPKn m. 16, f. 1 hükmündeki pay sahibi sayısı ölçütünün kapsamını bir anlamda genişletmiştir⁷⁷⁴. Yasa Koyucu, SPKn m. 16, f. 3'teki halka arz varsayımında, HAAO statüsü kazanma sonucunu AO'nun pay sahibi sayısını merkezine alan SPKn m. 16, f. 1 hükmünden farklı olarak Koop'ların veya Koop üst örgütlenmelerine ortak olan Koop'ların ortak sayısına bağlamıştır⁷⁷⁵.

Anılan hüküm, hedef ortaklık olan AO ile ana ortaklık olan Koop'u veya Koop üst örgütlenmesini bir anlamda özdeş kılmakta ve tüzel kişilik perdesinin kaldırılmasına benzer bir durumun⁷⁷⁶ meydana gelmesini sağlamaktadır⁷⁷⁷.

SPKn m. 16, f. 3, *“pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin”* yönetim

⁷⁷² MEMİŞ/TURAN, s. 57.

⁷⁷³ MEMİŞ/TURAN, s. 57.

⁷⁷⁴ HIZIR, Sona Erme, s. 32; TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 171.

⁷⁷⁵ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 170-171.

⁷⁷⁶ Özdeş kılma suretiyle tüzel kişilik perdesinin kaldırılması, belirli şartlar gerçekleştiğinde üyelere/ortaklara ilişkin ve hukukten önem taşıyan bazı konu veya olayların doğrudan tüzel kişiye izafe edilmesini ifade etmektedir Bkz. YANLI, Veliye, Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Tutulması, İstanbul 2000, s. 21. Ancak tüzel kişilik perdesinin kaldırılması kuramı başka yasal hükme dayanılması mümkün olmadığı hallerde, tüzel kişiliğin üyeler/ortaklar tarafından dürüstlük kuralına aykırı olarak kullanıldığı hallerde yararlanılabilen, istisnai özelliği gereği dar yorumlanması gereken bir kuramdır. Bkz. ÇAMOĞLU, Ersin, “Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması” BATİDER, C. 32, s.7, 2016, s. 12; YANLI, Perdenin Kaldırılması, s. 20. SPKn m. 16, f. 3'te, pay sahibi ve ortaklık arasında kurulan özdeşlik yasaya dayanmaktadır, AO tüzel kişiliğinin kötüye kullanılmasından söz etmek de mümkün değildir. Krs. Öğretide Memiş/Turan, SPKn m. 16, f. 3'ün pay sahibi sayısına bağlı halka açık sayılma kuralının dolanılmasını önleme amacı taşıdığını ifade etmektedir. Bkz. MEMİŞ/TURAN, s. 57. Dolayısıyla bu ve yasalarda öngörülen benzeri haller tüzel kişiliğin kaldırılması kuramının dışında kalmakta, bununla beraber böyle haller, öğretide tüzel kişiliğin kaldırılmasına benzer durum olarak adlandırılmaktadır. Bkz. ÇAMOĞLU, BATİDER, s. 11-12; YANLI, Perdenin Kaldırılması, s. 20.

⁷⁷⁷ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s.109.

kontrolü sahibi olduğu AO'ları, satış hasılatına ilişkin koşulun da yerine getirilmesi halinde halka açık varsaymaktadır. Bu halde SPKn m. 16, f. 3'ün halka arz varsayımında, AO'nun yönetim kontrolüne sahip Koop'lar, Koop birlikleri ya da Koop merkez birliklerine ilişkin getirdiğı koşullar şunlardır:

- Koop'un ortak sayısının en az beş yüz olması
- Koop birliğine veya Koop merkez birliklerine ortak olan Koop'ların ortak sayısının tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olması.

Bu koşullardan yalnız birinin sağlanması, AO'ya ilişkin koşullar da sağlandığında, hedef AO'nun paylarının halka arz edilmiş sayılmasına yol açacaktır⁷⁷⁸.

a. Kooperatifin Ortak Sayısının En Az Beş Yüz Olması

SPKn m. 16, f. 3'te öngörülen halka arz varsayımında, yönetim kontrolünü elde eden Koop veya Koop üst örgütlenmelerine ilişkin birinci koşul, Koop'un ortak sayısının en az beş yüz olmasıdır⁷⁷⁹. SPKn m. 16, f. 1'de pay sahibi sayısı beş yüzü aşan AO'ların halka açık sayılacağından bahsedilmesine rağmen, f. 3'te ortak sayısı en az beş yüz olan Koop'lardan bahsedilmesi dikkat çekicidir. Kanımızca, f. 1 ve f. 3 arasında yukarıda açıkladığımız gibi bir bağlantının kabulü, bu iki hüküm arasındaki uyumsuzluğun da giderilmesini gerekli kılmaktadır.

SPKn m. 16, f. 1'deki halka arz varsayımında AO'nun pay sahibi sayısının belirlenmesinde TTK hükümlerinden yararlanılması gerektiğı gibi⁷⁸⁰ f. 3 kapsamında Koop'un ortak sayısının belirlenmesinde KoopK'nın Koop ortaklığı sıfatının kazanılmasına⁷⁸¹ ve yitirilmesine⁷⁸² ilişkin hükümlerinden yararlanılacaktır.

⁷⁷⁸ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 109.

⁷⁷⁹ Anılan hükümde “*pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatifler*” ifadesi kullanılmış olsa da KoopK'da pay sahipleri yerine ortaklar ifadesi tercih edilmiştir. Bu nedenle, çalışmamızda biz de KoopK'ya uyum sağlanması amacıyla, ortaklar ifadesini kullanmaktayız.

⁷⁸⁰ Bkz. İkinci Bölüm: II. B. 2. a.

⁷⁸¹ Koop'larda ortak sıfatı, Koop'un kurucuları bakımından kuruluş işlemleri neticesinde (KoopK m. 2, f. 1); giriş isteminin Koop yönetim kurulu tarafından kabulü ile (KoopK m. 8, f. 1); Koop payının devralınmasıyla; anasözleşmede öngörülmesi koşuluyla, taşınmaz mülkiyetine bağlı hakların kullanılması veya bir teşebbüsün işletilmesi halinde (KoopK m. 15, f. 2); anasözleşmede öngörülmesi koşuluyla miras yoluyla (KoopK, m. 14, f. 1); ve birleşme bölünme tür değıştirme işlemlerinin tesciliyle (TTK m. 153, f. 2; m. 179, m. 4; m. 189, f.2) kazanılır. Koop ortağı sıfatının kazanılmasına ilişkin ayrıntılar için bkz. **TEKİNALP**, Koop, s. 112 vd.; **TEKİL**, s. 127-128; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 633-639; **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s. 513-514; **ÜSTÜN/AYDIN**, s. 95 vd.; **COŞKUN**, s. 113 vd.

⁷⁸² Koop'larda ortak sıfatı, Ortağın çıkma hakkını kullanarak kendi isteğı üzerine ayrılması (KoopK m. 10); Ortağın ölümü (KoopK m. 14, f. 1); Ortaklık sıfatının bir taşınmaza veya işletmeye bağlanması halinde

i. Açık Kapı İlkesi ve Kooperatif Ortaklığı ile Kooperatif Paylarının Özellikleri

Koop'lara egemen olan ilkelerden birinin “*açık kapı ilkesi*” olduğundan yukarıda bahsetmiştik. ICA, gönüllü ve serbest üyelik olarak adlandırdığı bu ilkeyi şöyle tanımlamaktadır: Koop'lar, hizmetlerinden yararlanabilecek ve ortaklığın getirdiği sorumlulukları üstlenmeye istekli bütün kişilere, cinsiyete, toplumsal statüye, ırka, siyasi görüşe ya da inanca göre ayırım yapılmaksızın, açık olan, gönüllülük esasına dayalı kuruluşlardır⁷⁸³.

Açık kapı ilkesi, Türk öğretisinde *Tekil* tarafından, öz itibarıyla, Koop ortaklığının aynı ihtiyacı duyan herkese açık olması, olarak tanımlanmıştır⁷⁸⁴. Bu ilke öğretide *Tekinalp* tarafından, Koop'un yasa ve anasözleşmedeki ortaklık şartlarını gerçekleştiren ve ortak olma isteminin reddi için haklı bir sebep bulunmayan herkese açık olması ve böylelikle bireysel ekonomik menfaatlerin korunması ve meslek ve geçime ilişkin ihtiyaçların sağlanması olanağının aynı durumda olanlara tanınması, olarak tanımlanmıştır⁷⁸⁵.

Koop ortaklığının gönüllülük esasına dayandığını vurgulayan bu ilke⁷⁸⁶ aynı zamanda kimsenin bir Koop'a ortak olmaya zorlanamayacağını ve kişilerin, yine yasa ve anasözleşmede öngörülen koşullara uymak kaydıyla, Koop'tan çıkmakta serbest olduğu anlamına gelmektedir⁷⁸⁷.

Yukarıda aktardığımız tanımlardan da anlaşıldığı üzere, açık kapı ilkesi, her isteyen Koop'a ortak olabileceği anlamı taşımamaktadır⁷⁸⁸. Bu ilkenin sınırları ve istisnaları vardır⁷⁸⁹. Bunlar ya yasada öngörülmüştür ya da yasaya uygun bir biçimde Koop

bunların devredilmesi (KoopK m. 15, f. 2); Ortaklık sıfatının bir görev veya hizmetin yerine getirilmesine bağlı olduğu hallerde bu görev veya hizmetin sona ermesi (KoopK m. 15, f. 1); çıkarılma (KoopK m. 16) ve çıkarılmanın özel bir görünümü olan parasal yükümlülüklerin yerine getirilmemesi sonucu ortağın ortaklıktan çıkarılması (KoopK m. 27) halinde yitirilir. Koop ortağı sıfatının yitirilmesine ilişkin ayrıntılar için bkz. **TEKİNALP**, Koop, s. 133 vd.; **TEKİL**, s. 128-131; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 640-657; **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s. 519-522; **ÜSTÜN/AYDIN**, s. 114 vd.; **COŞKUN**, s. 173 vd.

⁷⁸³ **ICA**.

⁷⁸⁴ **TEKİL**, s. 81.

⁷⁸⁵ **TEKİNALP**, Koop, s. 91.

⁷⁸⁶ **ÜSTÜN/AYDIN**, s. 28.

⁷⁸⁷ **ÜSTÜN/AYDIN**, s. 28; **ÜSTÜN/AYDIN**, s. 95; **TEKİNALP**, Koop, s. 91; **TEKİL**, s. 95; **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 631; **BİLGİLİ/DEMİRKAPI**, s. 512.

⁷⁸⁸ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 630.

⁷⁸⁹ **TEKİNALP**, Koop, s. 91.

anasözleşmesinde düzenlenebilmektedir⁷⁹⁰. Ancak söz konusu sınırlamalar, açık kapı ilkesi gereği keyfi nitelikte olamaz⁷⁹¹. Bir kimse Koop ortağı olabilmek için aranan koşulları gerçekleştirmişse, bu kimsenin kişiliğine yöneltilebilecek ya da ortak olmasının Koop'un amacına uygun düşmediği yönünde bir itiraz sebebi yoksa Koop'un ortağı sıfatını kazanır⁷⁹².

Koop'un ticaret ortaklıklarının genelinden farklı olarak, değişir ortaklı olması, açık kapı ilkesinin bir yansımasıdır⁷⁹³. Koop ortağı sıfatının kazanılması bazı koşullara bağlanabilir ama Koop'un ortak sayısı, ilke olarak sabit olamaz ya da ortak sayısına azami sınır getirilemez⁷⁹⁴. Bununla beraber, anılan koşullar Koop'un ortak sayısının dolaylı olarak sabit olmasına yol açıyorsa bu koşullar da geçersizdir. Ancak Koop'un niteliğinin zorunlu kıldığı istisnai hallerde ortak sayısı sınırlandırılabilir⁷⁹⁵. Örneğin KoopK m. 8, f. 3: *"Yapı kooperatiflerinde konut, işyeri ve ortak sayısı genel kurulca belirlenir. Yönetim Kurulu, genel kurulca kararlaştırılan sayının üzerinde ortak kaydedemez"* hükmünde Yasa Koyucu Koop'un ortak sayısına emredici bir sınırlama getirmiştir⁷⁹⁶.

Açık kapı ilkesinin ve Koop'ların değişir ortaklı olmasının diğer bir sonucu Koop'un değişir sermayeli olmasıdır⁷⁹⁷. Koop'lar bu yönüyle AO'lar dahil, diğer tüm ticaret ortaklıklarından ayrılmaktadır⁷⁹⁸. Koop'larda değişir sermaye zorunludur, paylara bölünmüştür⁷⁹⁹ ve kurucu ortaklar ile sonradan giren ortaklar tarafından taahhüt edilen paylardan oluşmaktadır⁸⁰⁰.

Yasa Koyucu, Koop'a ortak olan herkesin en az bir ortaklık payı almasını ve payın bedelini Koop'a ödemesini zorunlu tutmuştur⁸⁰¹ (KoopK m. 19, f. 1). Bir ortağın en fazla kaç pay alabileceği anasözleşmede belirlenir (KoopK m. 19, f. 1)⁸⁰², ancak Koop'a giren ortaklar tarafından taahhüt edilecek pay sayısının yasal üst sınırı beş yüzdür (KoopK m.

⁷⁹⁰ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 631; TEKİNALP, Koop, s. 91.

⁷⁹¹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 631.

⁷⁹² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 631; TEKİNALP, Koop, s. 93; TEKİL, s. 92

⁷⁹³ TEKİNALP, Koop, s. 22; TEKİL, s. 92; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 630.

⁷⁹⁴ TEKİNALP, Koop, s. 23; TEKİL, s. 81.

⁷⁹⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 631; TEKİNALP, Koop, s. 23.

⁷⁹⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 631.

⁷⁹⁷ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 615; TEKİNALP, Koop, s. 23.

⁷⁹⁸ BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s. 511.

⁷⁹⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 615; ÜSTÜN/AYDIN, s. 155.

⁸⁰⁰ COŞKUN, s. 96.

⁸⁰¹ ÜSTÜN/AYDIN, s. 155; TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 658; COŞKUN, s. 378.

⁸⁰² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 658.

19, f. 2)⁸⁰³. Koop'larda ortaklar birden fazla pay edinebilseler dahi, genel kurulda yalnız bir oy sahibi olurlar⁸⁰⁴ (KoopK m. 48, f. 1). Birden fazla kişinin bir paya sahip olması, Koop'larda mümkündür⁸⁰⁵. Ancak Koop'larda da payın bölünmezliği ilkesi geçerli olduğundan, bu kişiler ortaklığa karşı haklarını aralarından seçecekleri ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler⁸⁰⁶.

Koop'larda ortak sıfatı, ticaret ortaklıklarından farklı olarak, aslen veya devren iktisapla değil, ilke olarak, giriş işleminin yetkili kurullar tarafından kabulü ile kazanılmaktadır (KoopK m. 8)⁸⁰⁷. Bu bağlamda, bir Koop payını usulüne uygun⁸⁰⁸ devralan kimse, ortak sıfatını doğrudan kazanamaz⁸⁰⁹. Devralan giriş isteminde bulunmalı ve devralanın bu istemi, yasa ve anasözleşmeye uygun bir biçimde kabul edilmelidir⁸¹⁰.

Koop'ta ortaklık hakları, ortaklık senedi ile temsil edilir (KoopK m. 18)⁸¹¹. Bu senede Koop'un unvanı, senet sahibinin adı ve soyadı, iş ve konut adresi, Koop'a girdiği tarihler yazılır. Ortaklık senedi kıymetli evrak değildir, ispat vasıtası niteliğini haizdir⁸¹². Ancak unutulmamalıdır ki ortaklık senedi, AO'larda olduğu gibi payı değil, ortağın kendisini yansıtır⁸¹³.

ii. Ortak Sayısının En Az Beş Yüz Olduğunun Tespiti

Koop'larda ortak sayısının beş yüz olduğunun hangi vasıtalarla tespit edileceği konusunda ne SPKn'de ne de Koop Tebliği'nde hüküm bulunmamaktadır. İkincil düzenleme niteliğindeki Koop tebliğinde ise düzenlemenin asıl metninde bu konuda, Pay Tebliği m. 34, f. 2'de olduğu gibi bir hüküm yoktur. Ancak aynı düzenlemenin (1) nolu ekinde düzenlenen, SPKn m. 16, f. 3 uyarınca HAAO sayılan AO'lar tarafından Kurula yapılacak başvuruya eklenmesi gereken belgeler, pay sahibi sayısının tespiti konusunda yol göstermektedir. Ekte sıralanan belgeler arasında "*Kooperatif veya kooperatif birliğinin*

⁸⁰³ ÜSTÜN/AYDIN, s. 156.

⁸⁰⁴ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 615; COŞKUN, s. 378.

⁸⁰⁵ COŞKUN, s. 378.

⁸⁰⁶ COŞKUN, s. 378.

⁸⁰⁷ TEKİNALP, Koop, s. 32; ÜSTÜN/AYDIN, s. 95.

⁸⁰⁸ KoopK ve TTK'da devrin şekli gösterilmemiştir. Bu halde AO'larda senede bağlanmamış payların devrinde olduğu gibi Koop payının devrine de alacağın temlik hükümleri uygulanmalıdır. Bkz. TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 645.

⁸⁰⁹ TEKİNALP, Koop, s. 165; ÜSTÜN/AYDIN, s. 95.

⁸¹⁰ TEKİNALP, Koop, s. 165; ÜSTÜN/AYDIN, s. 95.

⁸¹¹ TEKİL, s. 123.

⁸¹² TEKİL, s. 123.

⁸¹³ TEKİNALP, Koop, s. 31.

veya kooperatif merkez birliğinin ve ortaklığın son yapılan genel kurul toplantılarına ilişkin toplantı tutanakları ile hazır bulunanlar listeleri, son durum itibarıyla ortak sayısını gösteren pay defteri örneği ve ortak sayısının tespitine mesnet diğer belgeler” yer almaktadır (Koop Tebliği Ek -1 f. 5)⁸¹⁴.

Buna göre Koop’un ortak sayısı koşulunu sağladığına yarar belgelerden ilk ikisi Koop’un genel kurul toplantılarına ilişkin genel kurul tutanağı ile hazır bulunanlar listesidir.

Düzenlemede bahsedilen diğer bir belge olan pay defteri, KoopK’daki ifadeye göre ortaklar defteridir. Ortaklar defteri kavramına, KoopK’da yalnızca çıkarma kararının ortaklar defterine yazılacağını düzenleyen KoopK m. 16, f. 3 hükmünde yer verilmiştir. Ortaklar defterinin ne olduğuna ilişkin ise KoopK’da açıklama bulunmamaktadır. Ancak KoopK 89, f. 1’de Koop’un mecbur olarak tutması gereken defterlerden bahsedilmiş ve tutulacak defterlere TTK hükümlerinin uygulanacağı öngörülmüştür. Ortaklar defterinin mecbur olarak tutulması gereken defterlerin arasında olduğu ise KoopK m. 16, f. 3 hükmünden anlaşılmaktadır⁸¹⁵. Ayrıca KoopK m. 98’un TTK’nın anonim şirketler hükümlerine yaptığı atıf da ortaklık defterine pay defterini düzenleyen TTK m. 499 hükmünün uygulanacağına işaret etmektedir⁸¹⁶. Dolayısıyla Koop’lar ortaklar defterinin tutulması konusunda KoopK’nın yanında TTK ve TDİT’in pay defteri ile ilgili hükümlerine uymalıdır⁸¹⁷. Bunun yanında KoopK m. 98’in metninin güncel haline getirilmesine paralel olarak yürürlükten kalkan Kooperatifler, Kooperatif Birlikleri, Kooperatif Merkez Birlikleri ve Türkiye Milli Kooperatifler Birliği Muhasebe Yönetmeliği m. 2/d hükmünde⁸¹⁸ ortaklar defterinin içeriği ile ilgili düzenlemeler bulunmaktadır⁸¹⁹.

Anılan hükümler ışığında Koop ortaklar defterinin özellikleri hakkında şunlar sıralanabilir: Koop ortaklarının kaydedildiği, ciltli ve sayfaları müteselsil sıra numaralı defterdir. Ortaklar defterine ortakların ad soyadları veya unvanları, iletişim ve adres bilgileri, ortaklığa giriş ve çıkış tarihleri ve çıkarılma sebepleri; taahhüt ettikleri sermaye payları ve bu paylara karşılık yapılan tahsilat ve iadeler; ortaklığa kabul, ortaklıktan çıkış

⁸¹⁴ ETİRLİ, s. 47-48.

⁸¹⁵ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 648.

⁸¹⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 648.

⁸¹⁷ COŞKUN, s. 1152.

⁸¹⁸ RG, T. 28.11.1973, S. 14726.

⁸¹⁹ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 648; COŞKUN, s. 1151.

hususunda ilgili organ kararı, kararları tarih ve numaraları kaydedilir. Her ortak ortaklar defterinde ayrı bir sayfada izlenmektedir⁸²⁰. Ortaklar defterindeki kayıtlar, AO pay defterinde olduğu gibi kurucu değil bildirici etkiye sahiptir. Bu nedenle, ortaklık sıfatının kazanıldığı veya yitirildiği başka yollarla da ispatlanabilir. Koop'lara egemen olan açık kapı ilkesi de ortakların ortak sıfatını kolayca ispatlayabilmek adına çeşitli vasıtalardan yararlanabilmesinin kabulünü gerekli kılmaktadır⁸²¹.

Bununa beraber, Pay Tebliği m. 34, f. 2'de sayılan belgeler de Koop'lar ile örtüştüğü ölçüde bir ispat vasıtası olabilir⁸²². Ortak sayısının tespitinde yararlanılabilecek vasıtalarla örnek olarak, Koop ortaklarının Koop'a yaptığı bir kerelik veya dönemli ödemeleri gösteren kayıtlar ve belgeler, kuruluştaki taahhüt edilen paylara ilişkin belgeler, ortaklık senetleri ve senetlerin verildiği kişileri gösteren belgeler; ortaklığa kabul veya ortaklıktan çıkarılma kararları; kişinin Koop ortaklığının benimsendiğine ilişkin yazışmalar Koop ortaklık sıfatının bir taşınmazın mülkiyetine veya bir teşebbüsün işletilmesi ile kazanılacağına öngörüldüğü hallerde, söz konusu taşınmazın tapu kaydı veya işletme ile ilgili ticaret sicili kayıtları, Koop ortaklığının miras yoluyla kazanılacağına öngörüldüğü hallerde, mirasçılık belgesi, Koop ortaklığının bir görevin veya hizmetin yerine getirilmesine bağlandığı durumlarda görev veya hizmete ilişkin belgeler, Koop'un gelir gider farkının ortaklara dağıtıldığına ilişkin belgeler sayılabilir⁸²³.

Ayrıca ortak sayısı tespit edilirken, AO payları için geçerli olan payın bölünmezliği ilkesi Koop payları için de geçerli olacağından, bir paya birden fazla kişinin sahip olması halinde, bu kişiler, kanımızca, tek ortak kabul edilmelidir

b. Kooperatif Birliğine ya da Kooperatif Merkez Birliğine Ortak Olan Kooperatiflerin Ortak Sayısının Tek Başına ya da Toplam Olarak En Az Beş Yüz Olması

SPKn m. 16, f. 3 sadece Koop'ların değil Koop üst örgütlenmelerinin bir AO'yu elinde tutmasına da belirli koşullarda hukuki sonuç bağlamıştır. Hükme göre bir Koop birliği veya Koop merkez birliği, satış hasılatı koşulunu da sağlayan bir AO'nun yönetim

⁸²⁰ COŞKUN, s. 1155.

⁸²¹ ETİRLİ, s. 48.

⁸²² ETİRLİ, s. 48.

⁸²³ ETİRLİ, s. 48; BİLGİLİ/DEMİRKAPI, s. 48; TÜNERİ, İlker, Kooperatifler Uygulaması, Ankara 2007, s. 85; ERİŞ, Gönen, Açıklamalı-İçtihatlı Uygulamalı Kooperatifler Hukuku, 3. Bası, Ankara 2001, s. 275, 277.

kontrolüne sahipse, bu Koop üst örgütlenmesine ortak olan Koop'ların ortak sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz ise, hedef AO, HAAO statüsünü kazanır.

Esasında Koop birliği ve Koop merkez birliği de tüzel kişilik olarak bir Koop'dur (KoopK m. 72, KoopK m. 76). Koop birliği, ortakları Koop olan bir Koop, Koop merkez birliği ise ortakları Koop birliği olan bir Koop'tur. Yasa Koyucunun SPKn m. 16, f. 3'te Koop tüzel kişiliğini haiz bu üst örgütlenmelere ayrıca yer vermesinin nedeni, üst örgütlenmelerin özel durumudur.

Bir Koop birliği, aynı bir Koop gibi belirli koşulları sağlayan yedi Koop'un bir araya gelmesiyle kurulabilir. Aynı şekilde bir Koop merkez birliği de belirli koşulları sağlayan yedi Koop birliği tarafından kurulabilir⁸²⁴. Bu üst örgütlenmelerin ortak sayısı beş yüzden az olsa da üst örgütlenmenin ortağı olan Koop'ların ortak sayısı milyonları bulabilir. Örneğin Ticaret Bakanlığının 2021 yılı verilerine göre⁸²⁵, Pancar Ekicileri Kooperatifleri Birliğine (PANKOBİRLİK) ortak olan Koop'ların sayısı 31'dir. Ancak aynı verilere göre, pancar ekicileri Koop'larının tamamı PANKOBİRLİK'e üyedir ve bu Koop'ların toplam ortak sayısı 1.638.981'dir. Koop üst örgütlenmelerinin amacı kendisine ortak olan Koop'ların menfaatlerini korumak ve amaçlarını gerçekleştirmek⁸²⁶ olsa da bu amacın aynı zamanda ortak olan Koop'ların ortaklarına yönelik olduğunun da kabulü gerekir. Zira Koop'lar bireyin ekonomisinin gelişmesini amaçlayan ortaklıklardır ve merkezinde her zaman ortak vardır⁸²⁷.

Ne var ki, Yasa Koyucu, SPKn m. 16, f. 3'ün yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde Koop üst örgütlenmelerinin yukarıda açıklanan özellikleri göz ardı etmiş ve pay sahibi sayısı en az beş yüz olan Koop ve Koop birliklerinin paylarının çoğunluğuna sahip AO'ların halka arz varsayımına konu olacağını düzenlemiştir⁸²⁸. Hükmün kooperatifler hukuku ile uyumsuzluğu ise Kurul düzenlemelerinde giderilmeye çalışılmıştır.

II-16.2 sayılı Tebliğ'in ilk metninde m. 1, f. 1'de *“pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatifler ile kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin paylarının çoğunluğuna sahip*

⁸²⁴ COŞKUN, s. 1025-1026.

⁸²⁵ Ticaret Bakanlığı, Türkiye'de Kooperatifçilik, <https://ticaret.gov.tr/kooperatifcilik/bilgi-bankasi/kooperatifler-hakkinda/turkiyede-kooperatifcilik> (E.T. 29.9.2022).

⁸²⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 651.

⁸²⁷ TEKİNALP, Koop, s. 31.

⁸²⁸ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 113.

olduğu anonim ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatına ilişkin yükümlülüklerine ve muafiyetlerine ilişkin esasları düzenlemek” düzenlemenin amacı olarak belirlenmiştir. Tebliğdeki ifade kooperatifler hukuku bakımından daha uyumludur ancak burada da hükmün uygulama alanı, aynı satış hasılatı koşulunda olduğu gibi normlar hiyerarşisine aykırı bir biçimde ikincil düzenleme ile genişletilmiştir⁸²⁹.

SPKn m. 16, f. 3’ün güncel metninde, *“Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu”* AO’ların düzenlemenin kapsamında olduğu ifade edilmiş, tebliğin ilk metnindeki ifade bir anlamda tekrarlanmıştır⁸³⁰. Koop Tebliği m. 1, f. 1’in güncel metni de yasa değişikliğine paralel bir biçimde düzenlenmiştir. Böylelikle, hem hüküm kooperatifler hukuku ile uyumlu hale getirilmiş hem de normlar hiyerarşisine aykırılık giderilmiştir.

Metnin son haline göre AO’nun yönetim kontrolüne sahip örneğin yedi ortaklı bir Koop birliğine ortak olan Koop’ların toplam ortak sayısı en az beş yüz ise, satış hasılatı koşulu da yerine getirilmişse, AO HAAO statüsünü kazanacaktır. Anlaşıldığı üzere hükümde, HAAO statüsünün kazanılmasında esas alın Koop birliğinin değil Koop birliğine ortak olan Koop’ların ortak sayısıdır⁸³¹.

Yapılan değişiklik ile AO’nun yönetim kontrolüne sahip olan Koop merkez birlikleri de hükmün kapsamına alınmıştır⁸³². Bu halde ise esas alınanın, Koop merkez birliğine ortak olan Koop’lara ortak olan Koop’ların ortak sayısı olduğu öğretide isabetli bir biçimde ifade edilmiştir⁸³³.

C. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılma Anı

⁸²⁹ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 113.

⁸³⁰ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 133.

⁸³¹ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 133.

⁸³² SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 133; TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 173.

⁸³³ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 133; Koop Tebliği Ek – 1. m. 1’de Kurula başvuruda gerekli belgelerden sayılan başvuru formunda da Koop merkez birlikleri için kendilerine ortak olan Koop birliklerine ortak olan Koop’ların toplam ortak sayısına da yer verileceği belirtilmiştir Bkz. <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1296> (E.T. 29.9.2022).

Yönetim kontrolüne bağlı halka arz varsayımında, HAAO statüsü, SPKn m. 16, f. 3'ün AO'lar ve Koop'lar için öngördüğü koşulların tamamının gerçekleşmesi ile kazanılmaktadır⁸³⁴.

SPKn m. 16, f. 1'deki pay sahibine bağlı halka arz varsayımında olduğu gibi, yönetim kontrolüne bağlı halka arz varsayımında da AO'nun halka açık sayılması için herhangi bir usulün takip edilmesine gerek yoktur. AO herhangi bir organ kararına ihtiyaç duymaksızın, HAAO statüsünü kendiliğinden elde edecektir.

D. Hükümün Kooperatifler Açısından Değerlendirilmesi

Köklerini ve insan kaynağını faaliyet yürüttüğü toplumdan elde eden Koop'lar, yalnız ortaklarına değil toplumun geri kalanına da yarar sağlayan kuruluşlardır⁸³⁵. Buna karşılık, Koop'ların ekonomik başarılarının sürdürülebilirliği de ait olduğu toplumun ekonomik sosyal ve çevresel sürdürülebilirliğine bağlıdır⁸³⁶.

ICA tarafından belirlenen kooperatifçilik ilkelerinden biri olan topluma karşı sorumluluk ilkesi, Kooperatiflerin ortaklarının onayladığı politikalar doğrultusunda, ait olduğu toplumun sürdürülebilir kalkınması⁸³⁷ için çalışmalarını ifade etmektedir⁸³⁸.

Bu ilkeye göre kooperatifler, ait olduğu toplumun ekonomik, çevresel ve sosyal anlamda sürdürülebilir bir biçimde kalkınmasını gözeterek, yalnızca ortaklarına değil üyelerine de yarar sağlarlar⁸³⁹. Toplumsal değişim ve ekonomik büyümenin uyumlu olması gerektiği fikriyle hareket eden Koop⁸⁴⁰, faaliyetleriyle ve eylemleriyle toplumun maddi ve manevi ihtiyaçlarını karşılar, istihdamı artırır ve gelir eşitsizliğiyle mücadelede sorumluluk alırlar⁸⁴¹.

⁸³⁴ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 57; TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 180; ETİRLİ, s. 57.

⁸³⁵ ICA, Guidance Notes to the Co-operative Principles, 2015, s. 85. <https://www.ica.coop/sites/default/files/2021-11/ICA%20Guidance%20Notes%20EN.pdf> (E.T. 30.9.2022)

⁸³⁶ ICA, Guidance Notes, s. 85.

⁸³⁷ **Sürdürülebilir kalkınma**: İnsanlığın güncel ihtiyaçlarını, gelecek kuşakların kendi ihtiyaçlarını karşılama imkanlarını tehlikeye atmaksızın karşılama amacı taşıyan kalkınma modelidir Bkz. BM, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, 1987 <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf> (E.T. 30.9.2022).

⁸³⁸ ICA, İdentitiy.

⁸³⁹ ICA, Guidance Notes, s. 87.

⁸⁴⁰ **Cooperatives Europe**, Flyer https://coopseurope.coop/wp-content/uploads/2022/03/2.-ONLINE_190207_coopseurope_flyer-2.pdf (E.T. 1.10.2022).

⁸⁴¹ ICA, Guidance Notes, s. 88-90.

Yukarıda açıklandığı üzere, Koop'lar toplumun ekonomik ve sosyal yapısının gelişmesini sağlayan kuruluşlardır. Koop'lar serbest pazar ve serbest rekabet koşullarında faaliyet gösterdikleri için piyasa belirleyici işleve de sahiptir⁸⁴². Ayrıca kooperatifçilik sermaye piyasasına benzer bir biçimde⁸⁴³ küçük tasarrufların yatırıma dönüşerek ekonomiye kazandırılmasını sağlamaktadır⁸⁴⁴. Kooperatifçiliğin de sermaye piyasasında olduğu gibi ulusal ekonomilere yaptığı önemli katkı hem kooperatifçiliğin kamu tarafından teşvikini hem de Koop'ların etkin bir biçimde denetimini zorunlu kılmaktadır⁸⁴⁵.

SPKn m. 16, f. 3'te öngörülen halka arz varsayımı ile hükümde belirlenen koşulların gerçekleştirilmesi halinde Koop'ların ve üst örgütlenmelerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu AO'ların payları halka arz edilmiş sayılmakta ve halka açık statüsü kazanan AO Kurul denetimine ve SPKn'ye tabi olmaktadır. Bu hükümle, AO'nun yönetim kontrolüne sahip Koop'lar ve üst örgütlenmeleri üzerinde sermaye piyasası mevzuatı kapsamında bir anlamda dolaylı denetim sağlanmaktadır. Hükümün sermaye piyasasında ortaya çıkan bir ihtiyacın karşılanmasından ziyade Koop'ların denetim sistemine yeni bir yöntem ekleme amacı taşıdığı öğretide ifade edilmektedir⁸⁴⁶.

Kanımızca bu hüküm, yönetim kontrolüne sahip olunan AO'ların halka açık sayılmasıyla, Koop'lar ve üst örgütlenmeleri bakımından, yalnızca denetim konusundaki değil kurumsal yönetim konusundaki eksiklikleri de bir ölçüde gidermektedir⁸⁴⁷. SPKn m. 16, f. 3 ile Koop ve üst örgütlenmelerin kurumsal yönetime uyumu doğrudan sağlanamasa da hiç değilse bu kurumların yönetim kontrolüne sahip olduğu AO'ların SPKn kapsamında kurumsal yönetime tabi olmaları sağlanmıştır⁸⁴⁸. Payları halka arz edilmiş sayılan AO'lara kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, çalışmamızın üçüncü bölümünde daha ayrıntılı bir biçimde incelenecektir.

⁸⁴² ÜSTÜN/AYDIN, s. 20-21.

⁸⁴³ GÜNDOĞDU, Sermaye Piyasası, s. 20; Ayoğlu, s. 5; TANER, Berna/AKKAYA, Cenk, Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, 3. Bası, Ankara 2016, s. 7.

⁸⁴⁴ ÜSTÜN/AYDIN, s. 21..

⁸⁴⁵ Koop mevzuatının öngördüğü denetim sisteminin değerlendirilmesi için bkz. TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 188 vd.

⁸⁴⁶ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 194-195.

⁸⁴⁷ Kooperatifler mevzuatında, kurumsal yönetim ilkesine göre düzenleme yapılmamış olması, Türkiye Kooperatifçilik Stratejisi ve Eylem Planı'nda (2012-2016) bir eksiklik olarak görülmüş ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlanması adına düzenlemelerin yapılması, stratejik hedefler arasında sayılmıştır.

⁸⁴⁸ Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyum yükümlülükleri için bkz. Üçüncü Bölüm: V. A.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Payların Halka Arz Olunmuş Sayılması ile Kazanılmasının Sonuçları

I. Sermaye Piyasası Kanunu'na ve Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemelerine Tabi Olma

AO'ların SPKn hükümlerine tabi olması ister fiili ister varsayımsal halka arz suretiyle gerçekleşsin, HAAO statüsünün kazanılmasının en önemli sonucudur. HAAO'lar, çalışmamızın birinci bölümünde açıklamaya çalıştığımız üzere⁸⁴⁹, SPKn'nin yanında Kurul düzenlemelerine de tabidir.

Pay Tebliği, ortak sayısı nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan AO'ların HAAO statüsünü kazanmasına ilişkin esasları düzenlediği gibi bu ortaklıkların HAAO statüsünü kazanmalarından itibaren tabi olduğu hükümlere ilişkin de birtakım düzenlemeler öngörmüştür. Aynı ilişki yönetim kontrolü sebebiyle payları halka arz edilmiş sayılan AO'lar ile Koop Tebliği için de geçerlidir.

Koop Tebliği m. 6, yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'ların sermaye piyasasından kaynaklanan ve tebliğde yer almayan yükümlülük ve muafiyetleri için payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar için geçerli olan hükümlerin ilgisi oranında uygulanacağını öngörmüştür. Pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların payları da yasada öngörülen belirli bir süre için borsada işlem görmeyen niteliktedir. Dolayısıyla, payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar ile ilgili düzenlemeler, bu gruptaki ortaklıklar için de önem arz etmektedir. Dolayısıyla çalışmamızın üçüncü bölümünde payları halka arz edilmiş sayılan AO'ların özel olarak tabi olduğu hükümlerin yanında payları borsada işlem görmeyen HAAO'ların tabi olduğu hükümlere de yer verilecektir.

II. Sermaye Piyasası Kuruluna Bildirim ve Kurulun Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünü Onaylaması

A. Kurula Bildirimi Düzenleyen Eski Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri

⁸⁴⁹ Bkz. Birinci Bölüm: I. D.

Kurulun HAAO'lar üzerindeki görev ve sorumlulukları yerine getirmesi için, öncelikle ortaklıkların halka açık statüsünü kazandığından haberdar olmaları gerekir. Bu nedenle, AO'ların halka açık statüsünü kazandığını Kurula bildirmekle yükümlü olması HAAO'ların Kurulun denetimine tabi olması ile doğrudan doğruya bağlantılıdır⁸⁵⁰. Dolayısıyla Yasa Koyucu hem eSPKn m. 11, f. 3'te, hem de yeni SPKn m. 33, f. 1'de HAAO statüsünü kazanan ortaklıkların Kurula bildirim yükümlülüklerini düzenlemiştir.

1. Eski Sermaye Piyasası Kanunu m. 11, f. 3

eSPKn m. 11, f. 3'e göre *"Kurul, bu Kanuna tabi ihraççıların kaydını tutar. İhraççılar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya açık anonim ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren otuz gün içinde Kurula bildirmek zorundadırlar. Ortaklık denetçileri, bu durumu öğrendikleri tarihte, ihraççının yönetim kuruluna ve Kurula bildirmekle yükümlüdürler."*

Hükmün eSPKn'nin yürürlüğü girdiği dönemdeki metninde ise yalnız menkul kıymetlerinin halka satıldığını öğrenen ortaklıklar kurula bildirim yapmakla yükümlü kılınmıştı. Ancak hisse senetleri halka arz olunmuş sayılan anonim ortaklıkların da bu yükümlülüğe dahil olduğu öğretilde ifade edilmişti⁸⁵¹. Öğretilde ifade edilen bu görüşler kanımızca eSPKn m. 11, f. 2'nin ilk metninde öngörülen varsayımın doğal sonucudur. Zira *menkul kıymetleri halka satılan ortaklık* kavramı, *hisse senetleri halka arz edilen ortaklık* kavramını da kapsamaktadır.

eSPKn'nin, AO'ların HAAO statüsünü kazandıklarını bildirmekle yükümlü kıldıkları kişilerden bir diğeri de ortaklık denetçileridir. Ortaklık denetçilerinin bildirim yükümlülüğü, eSPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde, yalnızca ortaklığa karşıydı. 1999 değişikliği ile beraber, ortaklık denetçileri, ortaklığın HAAO statüsü kazandığını, bu hususu belgeleyerek, ortaklık ile beraber Kurula da bildirmekle yükümlü kılınmışlardır.

2. Sermaye Piyasası Kanunu m. 33, f. 1

⁸⁵⁰ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 371; BALCI/TURAN, s. 658.

⁸⁵¹ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 371; TEKİNALP, Esaslar, s. 39.

SPKn m. 33, f. 1: “Ortaklıklar, sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını veya halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığını öğrendikleri tarihten itibaren on iş günü içinde Kurula bildirmek zorundadırlar.”

Varsayımsal halka arz düzenlemelerinin yeni SPKn’de ihraççılara ve HAAO’lara ilişkin hükümlerden ayrı olarak düzenlendiğini, çalışmamızın ikinci bölümünde ifade etmiştik. HAAO statüsünü kazanan ortaklıkların ve sermaye piyasası araçlarının herhangi bir şekilde halka satıldığını öğrenen ortaklıkların Kurula bildirim yükümlülüğünü düzenleyen hüküm ise “*ortak hükümler*” başlığını taşıyan SPKn m. 33’ün birinci fıkrasında düzenlenmiştir. Anılan düzenleme hem ihraççı sıfatıyla hem de HAAO sıfatıyla SPKn hükümlerine dahil olan ortaklıkları kapsadığı için ortak hükümler başlığı altında yer alması, yasanın sistematığıne kanımızca uygundur.

Hükümde bildirim süresi, eski yasada yer alan otuz günlük süreden farklı olarak HAAO statüsünün öğrenildiği tarihten itibaren on iş günü gün olarak belirlenmiştir. Ayrıca yeni yasa hükmünde, denetçilerin bildirim yükümlülüğüne ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bunun nedeni, kanımızca, TTK’nın ortaklık denetçileri ile ilgili eTTK hükümlerini ilga etmesidir⁸⁵². Yasa koyucu SPKn m. 33, f. 1’e ortaklık deneticilerinin bildirim yükümlülüğüne yer vermeyerek TTK ve SPKn arasındaki uyumu gözetmiştir.

SPKn m. 33, f. 1’de ortaklıkların bildirim yükümlülüğünden bahsedilmiştir. Bildirim yükümlülüğünü ortaklık adına yerine getirmesi gereken organ ise yönetim kuruludur⁸⁵³. Ayrıca genel kurula katılan bakanlık temsilcisinin de TTK m. 333 ve Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantıda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik⁸⁵⁴ kapsamında Kurula bildirimde bulunabileceği, öğretide ifade edilmektedir.⁸⁵⁵

Yasada ve Kurul düzenlemelerinde bildirimin şekli ile ilgili bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak bildirimin yazılı olarak yapılması ispat açısından yararlıdır.

3. İkincil Mevzuatta Düzenlenen Başvuru Yükümlülüğü

⁸⁵² BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 211-212.

⁸⁵³ ETİRLİ, s. 43.

⁸⁵⁴ RG, T. 28.11.2012, S. 28481.

⁸⁵⁵ ETİRLİ, s. 43-44.

Yasa HAAO statüsünü kazanan ortaklıkların bildirim yükümlülüğünü düzenlemiştir. Bunun yanında Kurul, Pay Tebliği m. 34, f. 3'te ve Koop Tebliği m. 5'te HAAO statüsünün onaylanması amacıyla ortaklıkların Kurula başvuru yükümlülüklerini düzenlemiştir⁸⁵⁶. Kurul, tebliğlerde başvuru ifadesini tercih etmiş olsa da anılan hükümlerde esasında SPKn m. 33, f. 1'deki bildirim yükümlüğü düzenlenmiştir⁸⁵⁷.

Ortak sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'ların onay için kurula başvuru yükümlülüğü, Pay Tebliği m. 34, f. 3'te düzenlenmiştir.

Pay Tebliği m. 34, f. 3'te onay için kurula başvuru süresi, HAAO statüsünün kazanıldığından öğrenildiğinden itibaren otuz gün olarak belirlenmiştir. Yasada ise belirlenen süre öğrenmeden itibaren on iş günüdür. Tebliğ ve yasa hükmü arasındaki çelişki öğretide eleştirilmektedir⁸⁵⁸. Bu hususu eleştiren yazarlardan *Etirli*'ye göre, tebliğde daha uzun bir sürenin belirlenmesi, SPKn m. 33'ün gerekçesinde, “*ortaklıkların bir an önce kurul düzenlemelerine tabi olması ve yatırımcıların etkin bir şekilde korunması*” olarak belirtilen amacına aykırıdır. Bu nedenle Kurula başvuru süresi on iş günü olarak kabul edilmelidir⁸⁵⁹. Kanımızca da yasaya uygun olan başvuru süresinin on iş günü olmasıdır ve tebliğde bu yönde değişiklik yapılması gerekmektedir. Ne var ki Kurulun internet sitesinde, başvuru süresinin HAAO statüsünün kazanıldığından öğrenilmesinden itibaren otuz gün olduğu belirtilmiştir⁸⁶⁰.

Ortaklıklar bu başvuruyu Pay Tebliği'nin 12 numaralı ekinde⁸⁶¹ yer alan bilgileri içeren beyannameyi vermek suretiyle yapacaktır.

⁸⁵⁶ **HIZIR**, Sona Erme, s. 29.

⁸⁵⁷ **HIZIR**, Sona Erme s. 29, dn. 82; **ETİRLİ**, s. 49.

⁸⁵⁸ **HIZIR**, Sona Erme, s. 29, dn. 82; **ETİRLİ**, s. 43.

⁸⁵⁹ **ETİRLİ**, s. 43.

⁸⁶⁰ **SPK**, Başvuru Süreçleri <https://spk.gov.tr/sirketler/halka-acik-sirketler-duzenlemeler-ve-surecler/basvuru-surecleri> (E.T 12.10.2022).

⁸⁶¹ **Pay Tebliği Ek-12: “Ortak Sayısı Nedeniyle Payları Halka Arz Olunmuş Sayılan Ortaklıkların Kurula Sunacağı Beyannameye Bulunması Gereken Asgari Hususlar**

1. Ortaklığın;

a) Unvanı,

b) Kuruluş tarihi,

c) Faaliyet konusu ile fiilen yaptığı faaliyetler,

ç) Kayıtlı sermaye sistemine tabi olup olmadığı, ödenmiş/çıkarılmış sermayesi,

d) Bilinen ortak sayısı,

e) Ortaklık sermayesinin yüzde beş ya da daha fazlasına sahip oldukları bilinen ortakların ad-soyad ya da unvanı, pay oran ve tutarları ile varsa pay gruplarına tanınan imtiyazlar,

f) Yönetim kurulu üyelerine ilişkin bilgi,

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların Kurula onay için başvuru yükümlülükleri Koop Tebliği m. 5'te düzenlenmiştir.

Koop Tebliği m. 5'te ise bildirim süresi, HAAO statüsünün kazanılmasının kesinleşmesinden itibaren on iş günü olarak belirlenmiştir. Tebliğ hükmü yasanın ve Pay Tebliği'nin başvuruya ilişkin hükümleri ile sürenin başlangıcı ve başvuru süresi bakımından uyumsuz ögeler içermektedir⁸⁶².

Koop Tebliği m. 5'te, HAAO statüsünün kazanıldığı koşulların sağlandığının kesinleşmesi bildirim süresinin başlamasına esas alınmıştır. Tebliğ'deki düzenleme sürenin başlangıcı bakımından HAAO statüsünün kazanıldığı öğrenilmesini esas alan yasa hükmüyle çelişmektedir. Ayrıca, hükümde yer alan “*şartların sağlandığının kesinleşmesi*” ifadesi ile hangi zamanın kastedildiği belirsizdir⁸⁶³. İkincil düzenlemenin yasaya aykırı olamayacağı da göz önüne alınırsa, yasada belirlenen ve sürenin başlangıcı tespit edilmesi bakımından daha elverişli olan HAAO statüsünün kazanıldığı öğrenilmesi olgusunun esas alınması, kanımızca daha isabetlidir.

Ayrıca Pay Tebliği'nde otuz gün olarak belirlenen başvuru süresi Koop Tebliği'nde on iş günü olarak belirlenmiştir⁸⁶⁴. Düzenlemede belirlenen bu süre Pay Tebliği'nde belirlenen süre ile uyumsuz olduğu ve ortaklıkların başvuru için gerekli belgeleri sunması için kısa olduğu gerekçesiyle öğretide eleştirilse⁸⁶⁵ de on iş günü süre SPKn m. 33, f. 1 ile uyumludur.

2. Ortaklığın bağlı ortaklıklarının ve iştiraklerinin ticaret unvanı, merkez adresi, faaliyet konusu, ödenmiş/çıkarılmış sermayesi, ortaklığın bunlardaki payı, ortaklığın bunlarla olan iş ve ticari ilişkilerinin içeriği hakkında bilgi,

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

4. Ortaklığın bilinen gerçek ve tüzel kişi durumundaki ortaklarıyla olan iş ve ticari ilişkilerinin içeriği hakkında bilgi,

5. Ortaklığın üretim tesisleri, fabrika, işletme, şube ve mağazalarının ad ve adresleri, varsa devam etmekte olan yatırımları hakkında bilgi,

6. Son üç yılda yapılan genel kurul toplantılarına ilişkin toplantı tutanakları ile hazır bulunanlar listeleri,

7. Son üç yıla ait finansal tablolar,

8. Son üç yılda dağıtılan kar payı miktar ve oranlarına ilişkin bilgi.”.

⁸⁶² SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 119-120.

⁸⁶³ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 119; Öğretide *Etirli*'ye göre kesinleşme ifadesinden kasıt, HAAO statüsünün kazanılmasına ilişkin koşulların varlığının belirsiz, örneğin çekişmeli olmamasıdır Bkz. **ETİRLİ**, s. 50.

⁸⁶⁴ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 119.

⁸⁶⁵ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 120.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan AO'lar, Koop Tebliği Ek-1'de yer alan belgelerle⁸⁶⁶ Kurula başvurmalıdır.

Başvuru sonucunda HAAO statüsünün Kurul tarafından onaylanmasının HAAO statüsünün kazanılması bakımından kurucu olmadığı unutulmamalıdır. Kurulun onayından anlaşılması gereken HAAO statüsünün kazanıldığıının tespiti⁸⁶⁷.

B. Süresinde Kurula Bildirim veya Başvuru Yapılmamasının Sonuçları

Yasada ve Kurul düzenlemelerinde öngörülen süreler, düzenleyici niteliktedir. Sürenin geçirilmesi ne AO'yu bildirim yükümlülüğünden kurtarmakta ne de HAAO statüsünün kazanılmasını engellemektedir⁸⁶⁸. Nitekim AO SPKn m. 16'da yer alan şartların sağlanmasıyla, HAAO statüsünü halihazırda kazanmıştır. Ancak bildirim süresinde yapılmaması ya da hiç yapılmaması, ortaklığa⁸⁶⁹ SPKn m. 103 çerçevesinde idari para cezası verilmesi sonucunu doğurmaktadır⁸⁷⁰.

Ayrıca, bildirim süresinde ya hiç yapılmamasından doğan zararlar nedeniyle ortaklık yönetim kurulunun sorumluluğu da doğabilmektedir⁸⁷¹.

Ortaklığın ve yönetim kurulunun sorumlu tutulabilmesi, ortaklığın HAAO statüsünün kazanıldığını öğrendiğinin ispat edilmesine bağlıdır⁸⁷².

III. Esas Sözleşmenin Sermaye Piyasası Kanunu'na Uygun Hale Getirilmesi

⁸⁶⁶ **Koop Tebliği Ek-1:** “Kanun’un 16 Nci Maddesinin Üçüncü Fıkrası Uyarınca Payları Halka Arz Olunmuş Sayılan Anonim Ortaklıklar Tarafından Yapılacak Başvuru Ekinde Sunulacak Belgeler

1) Başvuru formu,

2) Kooperatif veya kooperatif birliğinin veya kooperatif merkez birliğinin ve ortaklığın noter onaylı imza sirküleri,

3) Kooperatif veya kooperatif birliğinin veya kooperatif merkez birliğinin ve ortaklığın, yürürlükte bulunan tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, temsile yetkili kişilerce imzalı ana/esas sözleşmesi,”

4) Halka açık ortaklık statüsünün kazanıldığıının tespitine ilişkin ortaklık beyanı ile Tebliğ’de yer alan şartların sağlandığını tevsik edici bilgi ve belgeler, 5) (Değişik: RG-25/1/2019-30666) Kooperatif veya kooperatif birliğinin veya kooperatif merkez birliğinin ve ortaklığın son yapılan genel kurul toplantılarına ilişkin toplantı tutanakları ile hazır bulunanlar listeleri, son durum itibarıyla ortak sayısını gösteren pay defteri örneği ve ortak sayısının tespitine mesnet diğer belgeler, 6) Ortaklığın son yıllık hesap dönemine ait finansal tablolar. 7) Ortaklığın mevcut sermayesinin ödendiğinin tespitine dair mali müşavir raporu.”.

⁸⁶⁷ MANAVGAT, HAAO, s. 29.

⁸⁶⁸ ETİRLİ, s. 43.

⁸⁶⁹ SPKn m. 33, f. 1, Pay Tebliği m. 34, f. 3 ve Koop Tebliği m. 5’te bildirim yükümlülüğün ortaklık tarafından yerine getirilmesi istenmiştir. Dolayısıyla yükümlüğün yerine getirilmemesinin sorumlusu AO tüzel kişiliğidir. Bkz. MEMİŞ/TURAN, s. 203.

⁸⁷⁰ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 371, dn. 12.

⁸⁷¹ ETİRLİ, s. 43.

⁸⁷² ETİRLİ, s. 43.

HAAO statüsünü pay sahibi sayısı nedeniyle kazanan ortaklıklar, HAAO statüsünün kazanıldığından öğrenilmesinden itibaren otuz gün içinde esas sözleşmelerini SPKn'ye uygun hale getirmek amacıyla madde tadil tasarılarını hazırlayarak Kurula başvurmalıdır (Pay Tebliği m. 34, f. 3). Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklar da kıyasen uygulamaya ilişkin Koop Tebliği m. 5 hükmü uyarınca esas sözleşmelerini SPKn'ye uygun hale getirmekle yükümlüdür⁸⁷³. Dolayısıyla bu ortaklıklar da Pay Tebliği m. 34, f. 3'te belirlenen esaslar çerçevesinde Kurula başvurmalıdır.

Madde tadil taslağını yönetim kurulu hazırlar⁸⁷⁴. Ortaklık adına Kurula başvuru yapması gereken organ da yönetim kuruludur.

Esas sözleşme değişikliği için Kurulun uygun görüşünün zorunlu kılmasının yasal dayanağı, SPKn m. 33, f. 2: *“Halka açık ortaklıkların esas sözleşmelerinin değiştirilmesi için Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur.”* hükmüdür. Kurul, ortaklığın başvurusuna konu olan tadil tasarısının yasaya, ikincil düzenlemelere ve yatırımcıların menfaatine uygun olup olmadığını inceler ve uygun olduğu kanısına varırsa uygun görüş verir⁸⁷⁵.

Ortaklık, gerekli esas sözleşme değişikliklerini, Kurulun uygun görüş vermesinden itibaren altı ay içinde yapacağı genel kurul toplantısında karara bağlamalıdır (Pay Tebliği m. 34, f. 3). Genel kurul bu kararı TTK m. 421, f. 1'deki toplantı ve karar yeter sayılarına göre alacaktır⁸⁷⁶. Altı ay içinde genel kurulda karara bağlanmayan tadil tasarısının akıbetiyle ilgili Pay Tebliği m. 34'te bir hüküm bulunmamaktadır. Kanımızca bu halde, fiili halka arzı düzenleyen Pay Tebliği m. 6 ve m. 7 hükümleri kıyasen uygulanmalı ve altı ay içinde karara bağlanmayan tadil tasarılarının geçerliliğini yitireceği kabul edilmelidir (Pay Tebliği m. 6, f. 2; Pay Tebliği m. 7, f. 2/a).

⁸⁷³ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 120.

⁸⁷⁴ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar II, s. 209; BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 289.

⁸⁷⁵ TOK, Ahmet/ALİŞKAN, Murat, “Sermaye Piyasası Kurulunun Halka Açık Şirket Esas Sözleşme Değişikliklerine Uygun Görüş Verme Yetkisi”, Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 3, S. 6, 2017, s. 53.

⁸⁷⁶ TTK m. 421, f. 1: *“Kanunda veya esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadığı takdirde, esas sözleşmeyi değiştiren kararlar, şirket sermayesinin en az yarısının temsil edildiği genel kurulda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınır. İlk toplantıda öngörülen toplantı nisabı elde edilemediği takdirde, en geç bir ay içinde ikinci bir toplantı yapılabilir. İkinci toplantı için toplantı nisabı, şirket sermayesinin en az üçte birinin toplantıda temsil edilmesidir. Bu fıkrafta öngörülen nisapları düşüren veya nispi çoğunluğu öngören esas sözleşme hükümleri geçersizdir.”*

HAAO statüsü kazanan AO'ların otuz gün içinde esas sözleşme tadil tasarısı ile Kurula başvurmaması, kurulun uygun görüşünün alınmasına rağmen değişikliklerin genel kurulda karara bağlanmaması veya Kurulun uygun görüşü alınmaksızın esas sözleşmenin değiştirilmesi, SPKn ve ikincil mevzuata aykırılık meydana getirmektedir. Bu nedenle anılan hallerde AO'ya SPKn m. 103, f. 1 gereği, Kurulca idari para cezası verilmesi gündeme gelecektir⁸⁷⁷.

Kurulun uygun görüşü alınmaksızın esas sözleşmenin değiştirilmesi, esas sözleşme değişiklikleri bakanlığın iznine tabi HAAO'larda, izin için yapılan başvurunun reddi (Anonim ve Limited Şirketlerin Sermayelerini Yeni Asgari Tutarlara Yükseltmelerine ve Kuruluşu ve Esas Sözleşme Değişikliği İzne Tabi Anonim Şirketlerin Belirlenmesine İlişkin Tebliğ m 6, f. 2/b) sonucunu doğurmaktadır⁸⁷⁸.

HAAO'larda Kurulun uygun görüşü alınmaksızın yapılan esas sözleşme değişikliğinin tescili için başvurulduğunda, önce uygun görüşün eksik olduğu Ticaret Sicil Müdürlüğü tarafından ortaklığa yazı ile bildirilir ve eksikliğin tamamlanması için otuz günden fazla olmamak üzere uygun bir süre verir. Bu süre işlemin mahiyetine göre aynı süre ile iki defa uzatılabilir. Verilen veya uzatılan süre içinde eksiklik tamamlanmamışsa ortaklığın tescil istemi reddolunur (Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 34, f. 1/f; m. 34, f. 2; m. 73)⁸⁷⁹. Bunun yanında Kurul başvuru sürecinde Ticaret Sicil Müdürlüğüne eksikliği bildirir ve müdürlük tarafından Kurulun iddiasının yerinde olduğu kabul edilirse, tescil yapılmamışsa AO'nun başvurusunu reddeder, yapılmışsa yönetmeliğin 36. maddesine⁸⁸⁰ göre işlem tesis eder⁸⁸¹. Bunun yanında, tescil edilen, esas sözleşme değişikliğine ilişkin

⁸⁷⁷ TOK/ALIŞKAN, s. 61.

⁸⁷⁸ TOK/ALIŞKAN, s. 55.

⁸⁷⁹ TOK/ALIŞKAN, s. 59-60.

⁸⁸⁰ **Ticaret Sicil Yönetmeliği m. 36:** “(1) Tescil edilmesi gereken bir olgunun ilgilisi tarafından tescil ettirilmediğini haber alan müdürlük, tescil başvurusunda bulunmakla yükümlü kişileri, otuz gün içinde tescil başvurusunda bulunmaya veya tescili gerektiren sebeplerin bulunmadığını ispat etmeye çağırır. Bu davette, kanuni dayanaklar gösterilmek suretiyle davetin gerekçesi, tescili gereken belgeler ve tescil yükümlülüğünün yerine getirilmemesinin yaptırımları belirtilir.

(2) Birinci fıkra gereğince yapılan çağrı üzerine, süresi içinde tescil isteminde bulunulmaması veya kaçınma sebepleri bildirilmiş olmasına rağmen kaçınma sebeplerinin yeterli görülmemesi halinde müdürlük, durumu sicil bulundugu yerdeki ticari davalara bakmakla görevli asliye ticaret mahkemesine bildirir. Mahkemenin tescile hükmetmesi halinde olgu resen tescil edilir.

(3) Müdürlükçe verilen süre içinde tescil isteminde bulunmayan ve kaçınma sebeplerini de bildirmeyen kişi, Kanunun 33 üncü maddesinin ikinci fıkrasında öngörülen idari para cezasıyla cezalandırılır.

(4) Üçüncü fıkra gereğince idari para cezası verilmesine rağmen, kanuni süre içerisinde tescil isteminde bulunmamakta ısrar edilmesi halinde, müdürlük durumu sicil bulundugu yerdeki ticari davalara bakmakla görevli asliye ticaret mahkemesine bildirir. Mahkemenin tescile hükmetmesi halinde olgu resen tescil edilir.”.

⁸⁸¹ TOK/ALIŞKAN, s. 60.

genel kurul kararı hakkında, SPKn m. 33, f. 2 emredici nitelikte olduğu için, Kurul tarafından butlanın tespiti davası açılabilirliği de öğretide ifade edilmektedir⁸⁸².

IV. Payların İşlem Görmesi İçin Borsaya Başvuru Zorunluluğu

A. Borsaya Başvuru Zorunluluğunu Düzenleyen Eski Sermaye Piyasası Kanunu ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri

1. Eski Sermaye Piyasası Kanunu m. 8 ve m. 11, f. 3

eSPKn'nin ilga edilmeden önceki son metninde, payları halka arz edilmiş sayılan AO'ların borsaya başvuru zorunluluğu ile ilgili bir hüküm bulunmamaktaydı. Ancak eSPKn'nin yürürlüğe girdiği dönemdeki metninde bu yönde bir hüküm vardı. İlk metinde yer alan ve 1992 değişikliği ile yürürlükten kaldırılan eSPKn m. 8, payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıklar için pay sahibi sayısının, o zaman geçerli varsayımsal halka arz ölçütü olan, yüzü aştığının tespit edilmesini izleyen otuz gün içinde pay senetlerinin kota alınması istemiyle borsaya başvurmayı zorunlu kılmıştı⁸⁸³.

eSPKn m. 8: “11 İnci madde kapsamına giren anonim ortaklıklar, çıkardıkları menkul kıymetleri, satış süresinin sonundan veya halka satıldıklarını öğrendikleri ya da bu durumun tespit olunduğu tarihten itibaren otuz gün içinde, kote edilmesi isteği ile, menkul kıymetler ve kambiyo borsalarından birine başvurmakla yükümlüdürler.”

Hükümde yer alan “durumun tespit olunduğu tarihten” ifadesi, menkul kıymetleri halka satılan ortaklıklara ilişkindir. Ancak eSPKn m. 11, f. 2'deki varsayım gereği otuz günlük süre, payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar için de geçerlidir⁸⁸⁴.

Hükümde öngörülen kotasyon, borsalar için zorunlu kotasyon niteliği taşımamaktadır. Hüküm kapsamına giren ortaklık, kotasyon için başvuruda bulunmakla yükümlüdür. Ancak kotasyon, borsanın değerlendirmelerine bağlıdır⁸⁸⁵.

Hüküm yüzden fazla pay sahibi bulunan, ancak henüz pay senedi bastırmamış AO'ların m. 8 karşısındaki durumunu belirlememiştir. Öğretide Arkan'a göre, bu halde

⁸⁸² TOK/ALIŞKAN, s. 57-58.

⁸⁸³ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 375; YANLI, HAAO'lar, s. 70.

⁸⁸⁴ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 375.

⁸⁸⁵ YANLI, HAAO'lar, s. 70.

ortaklık hükmünde öngörülen, otuz gün içinde ayrıca pay senetlerini düzenleyerek pay sahiplerine teslim etmek zorundadırlar⁸⁸⁶.

1999 değişikliği ile eSPKn'ye eklenen m. 11, f. 3: *"Kurulca yapılan incelemelerde, bu Kanuna tabi ortaklıkların menkul kıymetlerinin ikinci el piyasasının oluşturduğu anlaşıldığı takdirde; Kurul, bu ortaklıkların doğrudan yada dolaylı ortak sayısını veya bilanço büyüklüğünü dikkate alarak, menkul kıymetlerine borsada işlem görme şartı getirebilir."* hükmü ile Kurula belirli şartları sağlayan, BorsaAO olmayan HAAO'ların menkul kıymetlerine borsada işlem görme koşulu getirme yetkisi tanınmıştır.

eSPKn'nin son metninin yürürlükte olduğu dönemde, m. 11, f. 3 düzenlemesi haricinde BorsaAO olmayan AO'ların paylarının borsada işlem görmesi isteğe bağlıdır. Kurul Seri: I, No: 40 sayılı Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği⁸⁸⁷ m. 9'da borsada işlem görmeye ilişkin esasları belirlemiştir.

Ayrıca Kurul eSPKn m. 11, f. 3 hükmü kapsamında Kurul tarafından payları İMKB bünyesindeki Serbest İşlem Platformunda işlem görmesine karar verilen HAAO'ların⁸⁸⁸ sermaye piyasası mevzuatına ilişkin yükümlülüklerine ve muafiyetlerine ilişkin esasları düzenlemek adına Seri: 4 No: 58 sayılı Payları Serbest İşlem Platformunda İşlem Görecek Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Esaslar Tebliği'ni⁸⁸⁹ yürürlüğe koymuştur.

2. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 2

Pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'ların paylarının işlem görmesi amacıyla borsaya başvurma yükümlülükleri SPKn m. 16, f. 2'de⁸⁹⁰ düzenlenmiştir.

⁸⁸⁶ ARKAN, Ankara Barosu Dergisi, s. 375.

⁸⁸⁷ RG, T. 3.4.2010, S. 27541.

⁸⁸⁸ 03.06.2011 tarih ve 17/519 sayılı Kurul Kararı ile Kurul Kaydında olup pay senetleri borsada işlem görmeyen 84 ortaklığın paylarının, esasları İMKB tarafından belirlenecek Pazar veya Platformda işlem görmesine karar verilmiştir. SPK, 2011 Faaliyet Raporu, s. 53 <https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/4ab35673b44fced39cfcf08cc87a1f77.pdf> (E.T. 2.11.2012) Kurulun bu kararından hareketle İMKB yönetim kurulunun 28.7.2011 tarih ve 1423 sayılı, 17.11.2011 tarih ve 1442 sayılı ve 19.11.2011 tarih ve 1452 sayılı kararları uyarınca Kurul kaydında bulunan ancak daha önce Borsada payları işlem görmeyen ortaklıklardan finansal büyüklüğü ve ortaklık yapısı dikkate alınarak Kurulca belirlenecek olanların paylarının İMKB Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem görebilmesi için Serbest İşlem Platformu Oluşturulmuştur. Bkz. İMKB, Serbest İşlem Platformu İşleyiş Usul ve Esasları, İstanbul 2011 <https://www.hsbcyatirim.com.tr/medium/document-file-213.vsf> (E.T. 2.11.2022).

⁸⁸⁹ RG, T. 11.2.2012, S. 28201.

⁸⁹⁰ SPKn m. 16, f. 2: *"Payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmak zorundadırlar. Aksi*

Bir AO'nun halka açılmasının yatırımcılar için en önemli faydalarından biri pay sahiplerinin yatırımlarını ikinci el piyasalarda, uygun koşullarla, kolayca nakde çevirme imkanına sahip olmalarıdır⁸⁹¹. Dolayısıyla halka açık olan ancak borsada işlem görmeyen AO'lar tam anlamıyla HAAO özelliği gösterememektedir⁸⁹². Türk hukukunda olduğu gibi HAAO ve BorsaAO arasında ikiliğin kabul edilmesi ise hem olağan dışıdır hem de ulusal sermaye piyasasının derinlik kazanmasına engel olmaktadır⁸⁹³. Nitekim Türk hukuk sisteminde HAAO ve BorsaAO ayrımı yapılması TTK gerekçesinde dahi eleştirilmiş ve yasada BorsaAO'lar için özel düzenlemeler öngörülmüştür⁸⁹⁴.

Bunun yanında mevzuatımız çerçevesinde, BorsaAO olmayan HAAO'larda, ortaklığa yatırım yapan pay sahipleri BorsaAO'larda olduğu gibi etkin bir biçimde korunamamaktadır⁸⁹⁵. Örneğin kurumsal yönetim ilkeleri, BorsaAO olmayan HAAO'lara kural olarak uygulanmamaktadır (SPKn m. 17, f. 2), ya da BorsaAO'lar ve BorsaAO olmayan HAAO'lar özel durumların açıklanması bakımından farklı hükümlere tabidir.

Yasa koyucu BorsaAO'lar ve BorsaAO olmayan HAAO'lar arasında yukarıda açıklamaya çalıştığımız bu ikiliği gidermek ve payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların HAAO statüsünü ilanihaye devam ettirmelerinin önüne geçmek ve bu ortaklıkları borsada işlem görmeye zorlamak adına SPKn m. 16, f. 2'de payları borsada işlem görmeyen HAAO'lar için HAAO statüsü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurma zorunluluğu getirmiştir⁸⁹⁶.

HAAO'ların paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmalarına ilişkin usul ve esaslar, Kurul tarafından, Pay Tebliği m. 35'te belirlenmiştir.

Madde gerekçesinde, payların borsada işlem görme zorunluluğu bir yenilik olarak ifade edilmiştir. Gerekçedeki bu ifade kısmen isabetsizdir. Zira, eSPKn'nin en son

durumda, Kurul, bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın halka açık ortaklık statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır."

⁸⁹¹ YANLI, HAAO'lar, s.87.

⁸⁹² TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 320. Örnek olarak Alman hukukunda halka açık-halka kapalı ortak ayrımı tercih edilmemiş, onun yerine Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu m. 3, f. 2'de borsa kotuna alınmış ortaklık sınıfı özellikle tanımlanmış ve düzenlenmiştir. Bkz. HIZIR, Sona Erme, s. 18; SPKn m. 16 gerekçesinde de söz konusu hükümle AB müktesebatına uyumun hedeflendiği ifade edilmektedir.

⁸⁹³ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 320.

⁸⁹⁴ ŞEHİRALİ ÇELİK (KIRCA/MANAVGAT), C. 1, S. 228-232; TTK genel gerekçesi.

⁸⁹⁵ SPKn m. 16 gerekçesi.

⁸⁹⁶ TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU), Ortaklıklar I, s. 320; KAYA, s. 142; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 67-68.

yürürlükte olan metninde yer almayan eSPKn mülga m. 8’de, payları halka arz edilmiş sayılan AO’lar için, menkul kıymetlerinin kote edilmesi istemiyle borsaya başvuru zorunluluğu öngörölmüşü. SPKn m. 16, f. 2 ile eSPKn m. 8 birebir aynı olmasa da konu ve amaç bakımından benzer niteliktedir.

Çalışmamızın bu başlığında, öncelikle payları halka arz edilmiş sayılan AO’lar arasında borsada işlem görme zorunluluğuna tabi ortaklıkların hangisi olduğı ve borsada işlem görmeden hüküm kapsamında ne anlaşılması gerektiğı tespit edilecektir. Daha sonra hüküm kapsamına giren HAAO’ların paylarının borsada işlem görme süreçleri ve bu payların BİST’te hangi pazar veya platformda işlem görebilecekleri açıklanacaktır.

3. Borsaya Başvuru Zorunluluğunu Düzenleyen İkincil Düzenlemeler

BorsaAO olmayan HAAO’ların paylarının işlem görmesi için borsaya başvuru zorunluluğı, Kurul tarafından çıkarılan tebliğler arasında hem Pay Tebliğı m. 35, hem de II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliğı’nde⁸⁹⁷ düzenlenmiştir.

Pay Tebliğı m. 35 ve II-16.1 sayılı Tebliğ belirli konularda birbirini tekrarlamakta, kimi hususlarda ise aynı konuda biri diğlerinden daha ayrıntılı düzenlemelere yer vermektedir, kimi zaman ise aynı konuya ilişkin farklı hususları düzenlemektedir. Kurulun BorsaAO olmayan HAAO’ların borsaya başvuru yükümlölüğü konusunda mevzuatta bu denli bir ikiliğe yer vermesinin karışıklığa yol açması muhtemeldir. Anılan iki hükümde yer alan düzenlemelerin ya Pay Tebliğı’nde ya da II-16.1 sayılı Tebliğ’de bir arada yer alması, kanımızca daha isabetlidir.

B. Paylarının İşlem Görmesi İçin Borsaya Başvurması Gereken Ortaklıklar

Borsaya başvuru zorunluğı, payları halka arz edilmiş sayılan bütün ortaklıklar için geçerli değildir. Nitekim paylarının borsada işlem görmesi nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar için böyle bir zorunluluk olduğundan bahsedilmesi imkansızdır.

SPKn m. 16, f. 2 hükmü incelendiğinde payları borsada işlem görmeyen HAAO’lardan bahsedilmektedir. Hem pay sahibi nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO’lar

⁸⁹⁷ RG, T. 30.12.2013, S. 28867.

hem de yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lar, statünün kazanıldığı an itibarıyla payları borsada işlem görmeyen AO niteliğindedir⁸⁹⁸.

Ancak, SPKn m. 16, f. 3'ün son cümlesi, yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan AO'lara SPKn m. 16, f. 2 hükümlerinin uygulanmayacağını öngörmüştür. Dolayısıyla yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lar için borsada işlem görme isteğe bağlıdır⁸⁹⁹. Koop Tebliği m. 6'da yasa hükmüne paralel olarak, birinci fıkrada Tebliğ kapsamındaki AO'lara borsada işlem görmeyen AO'lara ilişkin hükümlerin kıyasen uygulanabileceği ifade edilmiş ikinci fıkrada ise SPKn m. 16, f. 3'ün son cümlesi bir anlamda tekrarlanmıştır. Bununla beraber bu ortaklıkların paylarının isteğe bağlı olarak borsada işlem görebilmesi kabul edilirse, yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan ortaklıklardan payları borsada işlem görenleri hakkında Koop Tebliği m. 6 uygulanmayacaktır.

SPKn m. 16, f. 2 ile BorsaAO ve HAAO arasındaki ikiliği gidermeyi amaçlayan Yasa Koyucu, SPKn m. 16, f. 3'ün son cümlesiyle bu amacı ile çelişkili bir biçimde, yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklar bakımından payları borsada işlem görmeyen HAAO sınıfını sürekli kılmıştır⁹⁰⁰.

C. Sermaye Piyasası Kanunu m. 16, f. 2 Kapsamında Borsada İşlem Görme

SPKn m. 16, f. 2'de ve buna dayalı olarak çıkarılan ikincil mevzuatta, eSPKn m. 8'in öngördüğü sistemden farklı olarak, yalnızca payların işlem görmesi için borsaya başvuru yapılmasından bahsedilmiş, kotasyona dair bir ifadeye yer verilmemiştir⁹⁰¹.

SPKn m. 16, f. 1 anlamında borsada işlem görme kavramını, çalışmamızın ikinci bölümünde ayrıntılı bir biçimde açıklamaya çalışmıştık⁹⁰². İkinci fıkradaki başvurunun konusu olan borsada işlem görme de kanımızca aynı kavrama karşılık gelmektedir. Dolayısıyla, borsada işlem görmenin ne olduğuna yine SPKn m. 66 ve SPKn m. 16 gerekçesi yol göstermektedir.

⁸⁹⁸ Paylarını fiilen halka arz eden, ancak halka arzda borsada satış yöntemi dışındaki satış yöntemlerinden birini (bkz. Birinci Bölüm: II. B. 5. b.) uygulayan HAAO'ların da SPKn m. 16, f. 2'nin kapsamına dahil olduğu yönünde bkz. **SEMERÇİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 174-175, dn. 563; **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 20.

⁸⁹⁹ **TARHAN**, Genç Yaklaşımlar, s. 185.

⁹⁰⁰ **ETİRLİ**, s. 6; **KAYA**, s. 142-143; Bkz. Üçüncü Bölüm: V.

⁹⁰¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 87.

⁹⁰² Bkz. İkinci Bölüm: I. D.

Öncelikle belirtmek gerekir ki hüküm kapsamındaki ortaklıklar hükmün gereğini yerine getirmek adına sadece borsalara başvurabilirler, teşkilatlanmış diğer pazar yerlerine başvurma, borsaya başvuru olarak nitelendirilemez (SPKn m. 66).

Borsada işlem görme de SPKn m. 16 gerekçesinde ifade edildiği gibi borsalardaki kot içi ve kot dışı pazar veya platformların yanı sıra yine borsalarda payların alım satıma konu olduğu her türlü sistemi kapsamaktadır⁹⁰³. Dolayısıyla hükmün kapsamına giren ortaklık payları, borsaya başvuru sonucu, kotasyon şartlarını sağlıyorsa ilgili pazara kote edilecek; sağlamıyorsa borsadaki kot dışı pazar, platform ya da sistemlerde işlem görecektir. Ortaklıkların başvuruları da eSPKn m. 8'in öngördüğünden farklı bir biçimde, kotasyona yönelik olabileceği gibi kot dışı pazar, platform veya sistemde işlem görmeye yönelik olabilir.

Güncel borsa mevzuatında, payları borsada işlem görmeyen HAAO'ların kota alınmadan borsada işlem görebilmesi için Piyasa Öncesi İşlem Platformu (PÖİP) oluşturulmuştur (BİST Kotasyon Yönergesi m. 4, f. 1/u). Ancak bu durum SPKn m. 16, f. 2 kapsamındaki HAAO'ların paylarının PÖİP'te işlem görmesi için başvurmak zorunda oldukları anlamına gelmemelidir. Ortaklıkların BİST Kotasyon Yönergesi m. 8 ve m. 9 çerçevesinde kotasyon başvurusu yapmaları da mümkündür. Nitekim II-16.2 sayılı Tebliğ m. 13, f. 3, SPKn m. 16, f. 2 kapsamındaki ortakların paylarının borsanın başka bir pazar veya piyasasında işlem görmesi amacıyla başvuru yapma haklarını saklı tutmuştur.

D. Başvuru Süresi

SPKn m. 16, f. 2'de öngörülen başvuru süresi, HAAO statüsünün kazanıldığı tarihten itibaren iki yıldır. Oysaki eSPKn m. 8'de başvuru süresi statünün kazanıldığının tespit edilmesinden itibaren otuz gün olarak belirlenmiştir.

⁹⁰³ Yatırımcıların borsalarda işlem yapabilmeleri için bir yatırım kuruluşunu aracı olarak kullanmaları zorunludur. Borsa sisteminde yatırımcılar borsada alım satım işlemleriyle ilgili taleplerini (müşteri emirleri) yatırım kuruluşlarına iletirler ve yatırım kuruluşları bu talepler doğrultusunda işlem yaparlar. Bir başka ifade ile ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi, ancak yatırım kuruluşlarının faaliyeti ile mümkün olacaktır. Bkz. **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 5; **ADIGÜZEL**, Sermaye Piyasası, s. 267; **ATA**, Yatırımcının Korunması, s. 196. SPKn m. 16, f. 2 kapsamındaki ortaklıkların pay sahipleri, sahip oldukları paylar ile ilgili borsada işlem yapmak için Kurul tarafından yetkilendirilmiş bir aracı kuruma ihtiyaç duyarlar. Ancak aracı kurumlar halka arza aracılık sözleşmelerinden farklı olarak, ortaklıkla değil yatırımcılarla, diğer bir ifadeyle ortaklığın pay sahipleriyle alım-satıma aracılık sözleşmesi akdedeceklerdir. Bkz. **ÜNAL**, Oğuz Kürşat, Aracı Kurumlar, Ankara 1997, s. 221; **AYOĞLU**, s. 181; **ATA**, Yatırımcının Korunması, s. 179.

Hükümde borsaya başvuru süresinin iki yıl gibi uzun bir süre olarak belirlenmesi öğretide *Tekinalp* tarafından hükmün etkisini azalttığı gerekçesiyle eleştirilmiştir⁹⁰⁴. Öğretide ifade edilen görüşe katılmaktayız. Ancak eSPKn m. 8’de öngörülen sürenin, borsaya başvuru sürecinin ön hazırlıklarının yapılması, gerekli belgelerin toplanması ve tanzimi, borsada işlem görme maliyetlerinin karşılanabilmesi bakımından kısa olduğu da kabul edilmelidir.

Hükümde belirlenen süre bakımından dikkat edilmesi gereken bir diğer husus ise sürenin başlangıcıdır. Borsaya başvuru süresi, Kurula başvuruyu düzenleyen SPKn m. 33, f. 1’den farklı olarak, HAAO statüsünün kazanıldığı tarihten itibaren değil, HAAO statüsünün kazanılma olgusunun gerçekleştiği tarihten itibaren başlamaktadır. Sürenin başlangıcı bakımından iki hükümde de farklı olguların belirlenmesinin nedeni anlaşılamamaktadır. Kanımızca, ortaklığın herhangi bir hak kaybı yaşamaması adına, borsaya başvuru süresinin de statünün kazanıldığı tarihten itibaren başlaması daha uygundur. Zira anılan bu iki olgu arasında iki yılı aşkın bir sürenin olması pratik olarak mümkündür⁹⁰⁵.

SPKn m. 16, f. 2 hükmünde süresinde borsaya başvurmamanın yaptırımını da belirlenmiştir. Düzenlemeye göre ortaklıkların süresinde BorsaAO olmak için başvurmadıkları hallerde Kurul bu ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi veya HAAO statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır. II.16.1 sayılı Tebliğ m. 4, f. 1’de ise HAAO statüsünün kazanıldığı tarihten itibaren en geç iki yıl içinde paylarının borsada işlem görmesi için başvuruda bulunmayan ve kanun kapsamından çıkmak için genel kurul kararı almayan ortaklıklar paylarının borsada işlem görmesi veya Kanun kapsamından çıkarılmaları hususunda ortaklığın talebi aranmaksızın Kurulca işlem yapılacağı öngörülmüştür.

E. Esas Sözleşme Değişikliği

⁹⁰⁴ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar I, s. 320.

⁹⁰⁵ Özellikle 7262 sayılı Kanun öncesi dönemde HYPS çıkmış olan ortaklıklar için böyle bir durumun meydana gelmesi mümkündür. Nitekim öğretide *Kaya*, o dönemde mevcut olan düzenlemelerin HYPS sahiplerinin tespiti konusunda yetersiz olduğunu dile getirmiştir. Bkz. **KAYA** s. 145. Ayrıca Bkz. İkinci Bölüm: II. B. 2. a. ii.

Pay Tebliği m. 35, f. 2 payları borsada işlem görmeyen AO'ların borsada işlem görmesi için esas sözleşme değişikliği gereken durumlarda izlenmesi gereken yolu düzenlemiştir.

Hükümde ifade edilen durumlar borsa tarafından belirlenmektedir. Örneğin AO esas sözleşmesinde paylarının devrini kısıtlayıcı veya pay sahiplerinin haklarını kullanmasına engel olacak hükümlerin yer alması, BİST Piyasa Öncesi İşlem Platformu İşleyiş Prosedürü (PÖİP İşleyiş Prosedürü) m. 3, f. 1 ve BİST Kotasyon Yönergesi m. 8'de esas sözleşme değişikliği gerektiren hususlar olarak düzenlenmiştir. Borsa düzenlemeleri dışında, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 4/a hükmünde de aynı durumun esas sözleşme değişikliğini zorunlu kıldığı öngörülmüştür.

Esas sözleşme değişikliği konusunda incelenmesi gereken ilk husus, TTK m. 495 hükmüdür. Hükümün ilk fıkrasına göre ortaklık esas sözleşmesinde borsaya kote edilmiş⁹⁰⁶ paylar bakımından sermayeyi esas alan ve yüzde ile ifade edilen bir iktisap üst sınırı öngörebilir. Belirlenen üst sınırın aşılması halinde, ortaklık ilgili payları iktisap edeni pay sahibi olarak tanımayı reddedebilir. İkinci fıkra göre ise pay devrine kayıt isteminde bulunan devralan, payları kendi ad ve hesabına aldığını açıkça beyan etmezse, ortaklık payların pay defterine kaydını reddedebilir. Ne var ki SPKn m. 137, f. 3 hükmü, TTK m. 495, f. 1 ile çelişik bir biçimde, HAAO'ların borsada gerçekleştirilen işlemler neticesinde satın alınan paylarının pay defterine kaydedilmesinden imtina edilemeyeceğini öngörmüştür⁹⁰⁷. Bu hüküm, borsada işlem gören payların borsada iktisap edilmesinin esas sözleşmesel bağlama tabi olmayacakları anlamına gelmektedir⁹⁰⁸. Özel hüküm olan SPKn m. 137, f. 3, TTK m. 495, f. 1'i büyük ölçüde devre dışı bırakmaktadır⁹⁰⁹. Anılan hüküm uyarınca borsaya kote olsun ya da olmasın, borsada işlem gören AO payları, borsa içinde devrediliyorsa, ortaklık esas sözleşmesel bağlama dayanarak devrin pay defterine

⁹⁰⁶ Yasa Koyucunun borsaya kote edilmiş nama yazılı pay ifadesinden borsada işlem gören payları kastettiği öğretide ifade edilmiştir. Bkz. **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 147; **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1339.

⁹⁰⁷ **ATA, YÜHFD**, s. 17.

⁹⁰⁸ **BOZKURT** 296. Krş. **UZEL**, s. 75-77. Yazar, SPKn m. 137, f. 3'ün öngördüğü sistemin daha farklı olduğunu ileri sürmektedir. Sisteme göre esas sözleşmesel bağlam öngörülen payı devralan, ortaklıktan onay isteminde bulunacak ve ortaklık devralanı pay defterine kaydedecektir. Ancak, devralanın pay sahipliğinden kaynaklanan tüm hakları kullanabilmesi yine ortaklığın onayına tabi olacaktır. Ortaklık onay vermiyorsa devralanı oydan yoksun pay sahibi olarak pay defterine kaydedecektir.

⁹⁰⁹ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 280.

kaydından kaçınmaz⁹¹⁰. Borsaya kote edilen payların borsa dışında kazanılmasına ilişkin SPKn m. 137, f. 3'te açık bir düzenleme yoktur⁹¹¹. Bu payların borsa dışında kazanılmasında TTK m. 495, f. 1 hükmünün uygulama alanı bulacağı, öğretide ifade edilmiştir⁹¹².

Öğretide ifade edilen görüşün SPKn'nin öngördüğü sistem bakımından isabetli olduğu söylenebilir. Ancak bir ortaklığın paylarının borsada işlem görebilmesi için esas sözleşmenin yalnız SPKn'ye değil borsa düzenlemelerine de uyumlu olması gerekmektedir⁹¹³. Nitekim Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik m. 8, f. 2, borsaların yönetim kurulunu borsa kotuna alıp almama veya işlem görmeye kabul edip etmeme konusunda yetkili merci olarak belirlemiştir. BİST Kotasyon Yönergesi m. 8'e göre ise payların borsaya kote edilebilmesi için paylar üzerinde, pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar bulunmaması ve esas sözleşmede borsada işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı hükümler içermemesi gerekmektedir⁹¹⁴. AO paylarının kota alınarak işlem görmesinde değil, kota alınmaksızın PÖİP'te işlem görmesinde de aynı kural geçerlidir. II-

⁹¹⁰ **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 280; **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1339; **ATA**, YÜHFD, s. 17-18; Öğretide *Tekinalp* SPKn 137, f. 3'ü eleştirmektedir. Yazara göre TTK m. 495, f. 1 hükmü, ortaklığın yönetim kontrolünün borsada gerçekleştirilen ani işlemler neticesinde değişmesinin ve dolayısıyla örneğin Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı gibi stratejik önemi haiz BorsaAO'ların ulusal kimliklerini yitirmelerinin önüne geçmek amacını taşımakta ancak SPKn düzenlemesi anılan hükmün uygulanmasını etkisiz kılmaktadır. Bkz. **TEKİNALP**, Ünal, "Sermaye Piyasası Kanununun Hukukumuz İçindeki Yeri", İçinde: **ÖZKORKUT**, Korkut (ed.), 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara 2017 s. 10-11.

⁹¹¹ **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1339.

⁹¹² **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 280; **BOZKURT** s. 308-309.

⁹¹³ **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1339; **ATA**, YÜHFD, s. 18.

⁹¹⁴ BİST Kotasyon Yönergesi m. 8 hükmü çeşitli gerekçelerle öğretide eleştirilmektedir Bkz. **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 11 dn. 17. Öğretide *Bozkurt*'a göre BİST Kotasyon Yönergesi, bir özel hukuk tüzel kişisi olan BİST'in yönetim kurulu kararına dayanmaktadır. Dolayısıyla idari işlem niteliğinde olmayan yönergenin yasa ve ikincil düzenlemeler ile çeliştiği hallerde nasıl bir yol izleneceği belirsizdir. Bu nedenle kotasyon konusunun yönerge yerine tebliğ ya da ikincil düzenlemeler ile belirlenmesi hukuk devleti ilkesi ve normlar hiyerarşisi bakımından daha uygundur. Bkz. **BOZKURT**, s. 291. Buna karşın öğretide, yönergelerin de adsız düzenleyici işlem niteliğinde olduğunu ifade eden yazarlar bulunmaktadır. Bkz. **BAHTİYAR**, Ankara Barosu Dergisi, s. 40, dn. 4; **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 186, dn. 604. Kanımızca idarenin yönerge adı altında çıkardığı işlemler adsız düzenleyici işlemler arasında yer almaktadır. İMKB'nin kamu hukuku tüzel kişisi olduğu eSPKn döneminde borsa yönergeleri de bu sınıflandırma içine dahil olabilir. Ancak yeni SPKn döneminde, özel hukuk tüzel kişisi niteliğinde olan BİST'in yönergelerinin adsız düzenleyici işlemler arasında yer aldığını ifade etmek güçtür. Nitekim SPKn m. 65, f. 11 BİST aleyhine açılacak tüm davalar için adli yargı yoluna işaret etmiştir. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 487-488. Öğretide *Ata*'ya göre ise BİST yönetim kurulu tarafından kaleme alınan yönergelerin Kurul tarafından çıkarılan ikincil düzenlemeler gibi TTK hükümleri ve diğer genel hükümlerden önce uygulanması hukuken isabeti değildir. Ancak uygulamada HAAO'ların paylarını borsaya kote edebilmeleri, yönergedeki koşulları yerine getirebilmelerine bağlı olduğundan TTK m. 495'in BİST'in ilgili pazarlarına kote edilen paylar bakımından uygulama alanı kalmamıştır. Bkz. **ATA**, YÜHFD, s. 19-20, dn. 68. Yazarın bu görüşüne biz de katılmaktayız. Ayrıca bkz. **BAHTİYAR**, Ortaklıklar, s. 280-281 dn. 617.

16.1 sayılı Tebliğ, m. 13, f. 4/a hükmünde payları bu platformda işlem görecektir. AO'ların esas sözleşmelerinde, borsada işlem görecektir. paylarının devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici herhangi bir hüküm bulunmamasını zorunlu kılmıştır. Dolayısıyla ortaklık esas sözleşmesinde TTK m. 495, f. 1'e uygun olan pay devir kısıtlamaları da borsada işlem gören paylar bakımından Pay Tebliği m. 35, f. 2 uyarınca kaldırılmalıdır.

SPKn m. 137, f. 3 hükmünün devamında HAAO'ların borsada işlem görmeyen payları için ise TTK m. 493 ve TTK m. 494'ün uygulanacağı ifade edilmiştir. Bu hükümden anlaşılması gereken HAAO'ların borsada işlem görmeyen paylarının Yasa Koyucu tarafından borsaya kote olmayan pay sınıfında konumlandırıldığıdır⁹¹⁵. Ancak varlığını HAAO olarak sürdürmek isteyen bir AO'nun SPKn m. 33, f. 5 ve II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 3 hükümlerin gözden kaçırmaması gerekmekte ve pay sahibi olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlayan ve pay devirlerinin sadece bu özellikleri taşıyan kişilere yapılabileceğini öngören hükümleri esas sözleşmeden çıkarmalıdır⁹¹⁶.

Esas sözleşme değişikliğini gerektiren durumların varlığında, AO yönetim kurulu ortaklıkların paylarının borsada işlem görebilmesine ilişkin esas sözleşme tadil tasarısı hazırlar, ardından Kurulun görüşünü alır. Daha sonra ortaklık genel kurulu, anılan esas sözleşme değişikliklerini, ortaklık paylarının borsada işlem görmesinden önce ve herhalde Kurulun uygun görüş tarihinden itibaren altı ay içinde esas sözleşme değişikliğini karara bağlar.

Kanımızca Pay Tebliği m. 35, f. 2' de öngörülen bu halde de Kurulun uygun görüşünden sonra değiştirilmeyen esas sözleşme tasarıları için Pay Tebliği m. 6, f. 2 ve m. 7, f. 2, a bendi hükümleri uygulanmalı ve süresinde karara bağlanmayan tadil tasarılarının geçerliliğini yitireceği kabul edilmelidir.

F. Payları Borsada İşlem Görecektir Ortaklıkların İzahname Hazırlama Yükümlülüğü

⁹¹⁵ **TEKİNALP (POROY/ÇAMOĞLU)**, Ortaklıklar II, s. 147. Ancak teknik anlamda kotasyon ile işlem görme farklı durumlara karşılık gelmektedir. Zira bir AO'nun kotasyon başvurusu sonucunda borsada işlem görmeyen payları da kota alınabilmekte, bundan ayrı olarak bir AO'nun payları kotasyona tabi olmayan pazarlarda işlem görebilmektedir. Bkz. **BOZKURT**, s. 62 vd. Ayrıca bkz. İkinci Bölüm: I. C. 3; Üçüncü Bölüm: IV. C.

⁹¹⁶ Bkz. Üçüncü Bölüm: VII. D. 2. a.

Pay Tebliği m. 35, f. 3'e göre, payları borsada işlem görmeyen HAAO'ların, paylarının borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanması ve izahnamenin borsaya yapılan başvuruyla eş zamanlı olarak Kurul onayına sunulması zorunludur. Pay Tebliği m. 35, f. 3, kaynağını SPKn m. 4, f. 1 hükmünden almaktadır.

Payların satın alınması için halka çağrı yapılmadan ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi halinde de geniş yatırımcı kitlesine hitap eden bir durum meydana gelmektedir⁹¹⁷. Ayrıca bu durumda, çağrı yapılmadan da olsa, ortaklık payları, halka satılmaktadır⁹¹⁸. Yasa Koyucu, bu nedenle, sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görebilmesi için izahname hazırlanmasını ve hazırlanan izahnamenin Kurulca onaylanmasını, yatırımcının korunması ve yatırım kararlarının sağlıklı bir biçimde oluşturulması adına, SPKn m. 4, f. 1 hükmü ile zorunlu kılmıştır⁹¹⁹. Karşılaştırmalı hukukta da benzer düzenlemeler bulunmaktadır. Örneğin 2003/71 sayılı AB yönergesi m. 3, f. 3'e göre üye devletler, kendi sınırları içinde faaliyet gösteren düzenlenmiş piyasalarda menkul kıymetlerin işlem görmesi için yapılacak başvuruları izahname hazırlama yükümlülüğü kapsamına almak zorundadır⁹²⁰.

Yasa Koyucu ve Kurul, anılan düzenlemeler ile varsayımsal halka arzda kamunun izahname vasıtasıyla aydınlatılamamasının neden olduğu eksikliği, payların işlem görmesi için borsaya başvuru aşamasında bir anlamda gidermeye çalışmıştır.

Çalışmamızın birinci bölümünde açıklamaya çalıştığımız gibi⁹²¹ izahname ihraççıya ilişkin bilgilerin yanında borsada işlem görecekt payların özellikleri, bunlara bağlı hak, yükümlülükler ve riskler ile borsada işlem görmeye ilişkin bilgileri içermek zorundadır. Bu nedenle ortaklığın hangi paylarının borsada işlem göreceğinin belirlenmesi, hazırlanacak izahnamenin içeriği bakımından önem arz etmektedir.

SPKn m. 16, f. 2 payların borsada işlem görmesinden bahsedilmiş ancak hüküm, hangi payların bu kapsamda olduğu konusuna açıklık getirmemiştir.

Kurulun izahnamenin onaylanması sistemi yerine kurul kaydına alınma sisteminin benimsendiği eSPKn döneminde çıkarmış olduğu Seri I, No: 40 sayılı Tebliğ m. 9, f. 3'e

⁹¹⁷ ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 23.

⁹¹⁸ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 694.

⁹¹⁹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 694; ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 23.

⁹²⁰ FRENCH, Derek, Company Law, Oxford: 2017, s. 204.

⁹²¹ Bkz. Birinci Bölüm: II. B. 6. a.

göre, BorsaAO olmayan HAAO'lar, BorsaAO olmak için başvurmaları halinde paylarının tamamını Kurul kaydına aldirmekle yükümlü kılınmışlardır. Oysaki yeni SPKn döneminde çıkan Pay Tebliğinde benzer bir hüküm bulunmamaktadır.

Öğretide, *Adıgüzel*'e göre⁹²² HAAO statüsünü kazanan ortaklıklar, paylarının tamamının borsada işlem görmesi için başvuru yapmak zorunda değildir. Ortaklıklar SPKn 16, f. 2'de verilen süre içinde paylarını borsada satabilir⁹²³ ya da pay sahiplerinden bazıları paylarını borsaya kote ettirebilir.

Varsayımsal halka arzda AO'nun tüm payları halka arz edilmiş sayılmaktadır. Bu nedenle, HAAO statüsünün yatırımcılar bakımından en önemli nimetlerinden biri olan yatırımlarını uygun koşullarla borsada nakde çevirme olanağından tüm pay sahiplerinin yararlanmasa adına, ortaklığın tüm paylarının borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesi gerektiği düşünülebilir.

Kanımızca SPKn m. 16, f. 2'deki ortaklıklar, işlem görmek için borsa düzenlemelerinde öngörülen, fiili dolaşım oranı, borsada işlem gören payların fiyatı gibi unsurlara ilişkin ölçütlerin altında kalmamak kaydıyla, borsada işlem görecekt payları belirlemede serbesttir. Nitekim II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 9'da payların borsada işlem görmeye başlayabilmesi için bu payların, borsanın belirleyeceği esaslar çerçevesinde kısmen veya tamamen borsada işlem gören nitelikte kaydileştirilmiş olmasını zorunlu kılmıştır. Ancak borsada işlem görecekt paylar belirlenirken, pay sahiplerinin iradeleri göz önüne alınmalıdır.

Payları PÖİP'te işlem görecekt ortaklıklar tarafından hazırlanması gereken izahnamenin tek belge şeklinde hazırlanması zorunludur (II.16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 5).

Payların borsada işlem görebilmesi için hazırlanacak izahnamenin şekline ve içeriğine ilişkin ayrıntılar, halka arzda olduğu gibi Kurul tarafından İİBT ile belirlenmiştir.

Yasaya ve İİBT'ye uygun olarak hazırlanan izahname, payların işlem görmesi için borsaya yapılan başvuru ile eş zamanlı olarak Kurul onayına sunulur (Pay Tebliği m. 35, f. 3).

⁹²² ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 68.

⁹²³ Kanımızca *Adıgüzel*'in ifade ettiği şekilde ortaklığın paylarını borsada satması, SPKn m. 16, f. 2 ve Pay Tebliği m. 35 anlamında bir borsada işlem görme başvurusu değil, halka arz faaliyeti kapsamında değerlendirilmelidir. Ancak ortaklığın halka arz edilen paylarını borsada satması sonucu payların borsada işlem görmesiyle ortaklık borsada işlem görme zorunluluğunu yerine getirmiş olacaktır.

G. Borsada İşlem Görecek Payların Piyasa Değerinin Belirlenmesi

Paylarının Alt Pazar'a kote edilmesi için borsaya başvuru yapacak HAAO'lar, en geç başvuru tarihinden önceki bir ay içinde, Kurul tarafından yetkilendirilmiş iki ayrı kuruluşa fiyat tespiti raporu hazırlatmak suretiyle, borsada işlem görecekt paylarının piyasa değerini tespit ettirmelidir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 9, f. 2).

H. Payların İşlem Görmesi İçin Borsaya Başvuru Yapılması

Sermaye piyasası araçlarının BİST bünyesinde kota alınması, kottan çıkarılması, borsada işlem görmesi ve işlem görmenin durdurulması, Kurulun SPKn m. 67'ye dayanarak çıkarmış olduğu BİST Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nde (BİST Esaslar Yönetmeliği) belirlenmiştir⁹²⁴.

Yönetmeliğe göre paylar BİST yönetim kurulu tarafından belirlenecek ve Kurulca onaylanacak esaslar çerçevesinde, Borsa bünyesindeki piyasalarda, pazarlarda, platformlarda ve sistemlerde işlem görürler (BİST Esaslar Yönetmeliği m. 24, f. 1).

Sermaye piyasası araçlarının borsa kotuna alınması ve kota alınmayan sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi, genel hatlarıyla BİST Esaslar Yönetmeliği m. 16, m. 23 arasında düzenlenmiştir. Yönetmelikte gözetilen borsa kotuna alınma ve kota alınmaksızın borsada işlem görme ayrımı, paylarının işlem görmesi için borsaya başvuru yapacak ortaklıklar için de önem taşımaktadır. Bu nedenle, çalışmamızda borsa kotuna alınma başvurusu ve kota alınmadan işlem görme başvurusu ayrı başlıklar altında incelenecektir.

1. Borsa Kotuna Alınma Başvurusu

BİST Esaslar Yönetmeliği m. 14, f. 1, f. 2 ve f. 3 fıkraları uyarınca paylar da dahil olmak üzere bütün sermaye piyasası araçlarının borsa kotuna alınmasında yetkili merci BİST yönetim kuruludur⁹²⁵. BİST yönetim kurulu, sınırları açıkça belirlenmiş olmak şartıyla kota alma yetkisini kısmen veya tamamen Genel Müdüre devredebilir (BİST Esaslar Yönetmeliği m. 14, f. 1).

⁹²⁴ RG, T. 19.10.2014, S. 29150.

⁹²⁵ AVCIOĞLU AKSOY, s. 197.

Sermaye piyasası araçlarının borsa kotuna alınmasına ilişkin esaslar BİST yönetim kurulu tarafından belirlenir (BİST Esaslar Yönetmeliği m. 14, f. 2). Kotasyon koşulları, ihraççının faaliyet süresi, finansal ve hukuki durumu, özsermayesi, halka arz edilen sermaye piyasası aracının piyasa değeri, halka açıklık oranı, ihraç tutarı ve benzeri ölçütler çerçevesinde belirlenir. Kotasyon koşulları, ihraççının yönetim kurulu üyeleri, ihraççıyı tek başına idare ve temsile yetkili yöneticileri ile yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinin hukuki durumu, tecrübesi, mali güç ve itibarı ile ilgili olarak somut ölçütler belirlenmek suretiyle de belirlenebilir. Borsalar sermaye piyasası araçlarının türüne, işlem göreceği piyasaya, pazara, platforma ve sisteme, ihraççının ve ihraçtan alım yapacak yatırımcıların özelliklerine göre farklı kota alma şartları belirleyebilir; bazı piyasa, pazar, platform ve sistemlerde sermaye piyasası araçlarının kote edilebilmesi için olumlu görüş içeren piyasa danışmanı raporu alınmasını şart koşabilir (BİST Esaslar Yönetmeliği m. 14, f. 3).

BİST Kotasyon Yönergesi, BİST Esaslar Yönetmeliği'nin kotasyona ilişkin esasları ve koşulları belirleme konusunda BİST yönetim kuruluna verdiği yetkiye istinaden, Yönetmeliğin 14. ve 19. maddeleri arasında yer alan hususları düzenlemek üzere çıkarılmıştır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 3).

BİST Kotasyon Yönergesi m. 5, f. 1'de, yönergede yer alan şartları taşıyan sermaye piyasası araçlarının BİST yönetim kurulu kararı ile borsa kotuna alınabileceği ifade edilmiştir. Hükmün devamında ise BİST Esaslar Yönetmeliği m. 14, f. 3'ün bir anlamda tekrarı yapılmış ve yönetim kurulunun Kurulun onayı ile sermaye piyasası araçlarının türüne, işlem göreceği, piyasa, platform ve sisteme, ihraççının ve ihraçtan alım satım yapacak yatırımcıların özelliklerine göre farklı kota alma koşullarının belirleyebileceği belirtilmiştir.

Kotasyon başvurusuna ilişkin esaslar, BİST Kotasyon Yönergesi m. 6'da belirlenmiştir. Kotasyon başvurusu ihraççı, halka arz eden, fon kurucusu veya ihraca aracılık eden yatırım kuruluşu tarafından yapılır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 6, f. 2).

Borsaya yapılacak ilk kotasyon başvurularında sermaye piyasası aracının ve ihraççının niteliğine göre BİST genel müdürlüğünce belirlenen ve BİST internet sitesinde yer alan bilgi ve belgelerin bir dilekçe ekinde Borsaya iletilmesi zorunludur. İhracın niteliğine göre ilave bilgi ve belgeler istenebilir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 6, f. 2).

İstenen bilgi ve belgelere ilişkin BİST internet sitesinde yer alan güncel sayfada, BorsaAO olmayan ortakların işlem görme başvurusuna ilişkin bir ifade yer almamaktadır. Bu halde de “*halka arz yoluyla gerçekleştirilecek ihraçlarda gereken belgeler*⁹²⁶”in uygun düştüğü ölçüde SPKn m. 16, f. 2 kapsamındaki başvurularda sunulacağı kanısındayız.

Kotasyon başvurusu, borsa tarafından istenecek bilgi ve belgelerin tam olarak sunulmasından itibaren yirmi iş günü içinde borsa tarafından karara bağlanır. Başvuruda bilgi ve belgelerin eksik olması veya ek bilgi ve belgeye ihtiyaç duyulması halinde, başvuru tarihinden itibaren on iş günü içinde başvuru sahibi yazı ile ya da elektronik ortamda bilgilendirilerek, eksikliklerin yirmi iş günü içinde giderilmesi istenir. Makul sebeplerin varlığı halinde ve başvuru sahibinin talebi üzerine başvuru sahibine yirmi iş gününe kadar ek süre verilebilir. Bu takdirde başvurunun karara bağlanma süresi, söz konusu eksik veya ek bilgi ve belgelerin tamamının borsaya sunulduğu tarihten itibaren işlemeye başlar. (BİST Kotasyon Yönergesi m. 6, f. 5).

Borsa tarafından verilen süre içinde eksik bilgi ve belgeler tamamlanmazsa veya başvuru tarihinden itibaren borsadan kaynaklı olmayan herhangi bir sebeple yüz gün içinde sonuçlanmayan başvurular, işleminden kaldırılabilir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 6, f. 5).

BorsaAO olmayan HAAO’ların paylarının kotasyonu BİST Kotasyon Yönergesi m. 9’da belirlenmiştir. Düzenlemeye göre bu ortaklıkların payları Alt Pazar’a kote edilecektir. Bu ortaklıklarının paylarının halka arz edilmeksizin Alt Pazar’da işlem görmeye başlayabilmesi için BİST Kotasyon Yönergesi m. 8’de yer alan, Alt Pazar’a kotasyon koşullarının tümünü sağlaması gerekir. Payların ilk kotasyonu için yapılacak başvurularda, başvuru ortaklık sermayesinin tamamı için yapılır. Başvuru sonucunda da ortaklık paylarının tümü kota alınır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1; m. 5, f. 4)⁹²⁷. İmtiyazlı pay gibi üzerinde taşıdığı haklar bakımından özelliği bulunan payların kotasyonunda, imtiyazlı olmayan paylar için belirlenen kotasyon koşulları aranır (BİST Kotasyon Yönergesi, m. 8, f. 2).

⁹²⁶ BİST, Başvuru Belgeleri, <https://www.borsaistanbul.com/files/kotasyon-yonergesi-basvuru-belgeleri.pdf> (E.T. 19.5.2023).

⁹²⁷ **BOZKURT**, s. 65.

Yönetim Kurulu öncelikle BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1'in a, c, ç, d ve e bentlerinde yer alan şartların sağlanmış olup olmadığını inceler (BİST Kotasyon Yönergesi m. 9, f. 2):

- AO'nun kuruluşundan itibaren en az iki takvim yılı geçmiş olmalıdır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1/a)⁹²⁸.
- AO'nun mali durumu, faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olmalıdır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1/c).
- Paylar üzerinde pay sahibinin kullanmasına engel olacak kayıtlar bulunmamalıdır. Esas sözleşme borsada işlem görecektir payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı hükümler içermemelidir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1/ç).
- AO borsa tarafından geçerli kabul edebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son bir yıl içinde üç aydan fazla ara vermemiş olmalıdır. AO hakkında tasfiyeye, konkordatoya, iflâs ertelemesine veya borsa tarafından belirlenen diğer benzeri durumlara ilişkin herhangi bir süreç yaşanmamış olmalıdır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1/d)
- AO'nun üretim faaliyetini etkileyecek önemli hukuki uyuşmazlık bulunmamalıdır ve bu hususla birlikte, ortaklığın kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile payların hukuki durumunun tabi oldukları mevzuata uygun olduğunun, ortaklık ile doğrudan ya da dolaylı ilişkisi olmayan bir hukukçu tarafından düzenlenen hukukçu raporu ile belgelenmelidir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1/e).

Yönetim kurulu, yukarıda sayılan bu koşulların sağlanmış olduğu kanaatine varırsa kararı AO'ya tebliğ eder. Ortaklık kararın tebliğ edildiği tarihten itibaren iki ay içinde BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1, b bendinde yer alan tabloda Alt Pazar için öngörülen “*halka arz edilen payların sermayeye oranı*” tutarında belirlenen oranda ve “*Halka arz edilen payların piyasa değeri*” şartını sağlayacak piyasa değerine sahip miktarda payın

⁹²⁸ BİST Kotasyon Yönergesi m. 8, f. 1/a “... (Bu bendin uygulanmasında, ortaklıkların, anonim ortaklık türü dışındaki herhangi bir sermaye şirketi türünde geçen süreleri de yıl hesabında dikkate alınır. 2 yıldan fazla faaliyet süresi olan en az bir ortaklığa minimum %51 oranında iştirak etmek suretiyle holding şirketi olarak kurulan yeni bir ortaklığın başvurusu halinde, söz konusu holding için 2 takvim yılı şartı aranmaz. Ancak, kuruluşundan itibaren en az 2 takvim yılı geçmiş iştiraklerin özsermayelerinin, holding yapısında kurulan yeni ortaklığın özsermayesinin %50'sinin altında, aktif büyüklüklerinin de holding yapısında kurulan yeni ortaklığın aktif büyüklüğünün %50'sinin altında olmaması gerekir)”.

MKK nezdinde borsada işlem görebilir nitelikte kayden oluşturur. Kaydileştirilen payların değerinin hesabında Kurul tarafından yetkilendirilmiş iki ayrı kuruluş tarafından en geç başvuru tarihinden önceki bir ay içinde hazırlanan fiyat tespit raporu ile belirlenen fiyatların aritmetik ortalaması alınarak bulunacak olan referans fiyat dikkate alınır (BİST Kotasyon Yönergesi m. 9, f. 2).

SPKn m 13, f. 1 uyarınca, sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın kayden ihracı esastır. Kayden ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarını ve kayden izlenecek hakları Kurul belirler. AO'nun borsada işlem görecektse, ortaklık paylarının tamamının kaydileştirilmesi Pay Tebliği m. 48 gereği zorunludur⁹²⁹.

Bunun yanında II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 9, SPKn m. 16, f. 2'ye tabi ortaklıkların paylarının borsanın belirleyeceği esaslar çerçevesinde kısmen veya tamamen ortaklık veya yetkili kuruluş tarafından hak sahipleri hesaplarında borsada işlem görecekt nitelikte kaydileştirilmesini zorunlu kılmıştır.

Kaydileştirme, sermaye piyasası araçlarının basılmış oldukları fiziki senetlerin imha edilmesi ve imha edilen bu senetlere karşılık gelmek üzere elektronik ortamda kaydi sermaye piyasası araçlarının oluşturulmasıdır⁹³⁰. Kaydileştirilmiş paylar için yeniden senet çıkarılamaz⁹³¹.

Kurul II-13.1 sayılı Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ (Kaydileştirme Tebliği) ile BorsaAO'ların borsada işlem gören niteliğe sahip olup olmamasına bakılmaksızın tüm paylarının kaydi sistemde takibi konusundaki usul ve esasların düzenlemiştir⁹³².

⁹²⁹ **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1328. Ayrıca, Kurulun 6.4.2004 tarih ve 41/1279 sayılı ilke kararı ile payları borsada işlem gören ortaklıkların tüm paylarının kaydileştirilmesine karar verilmiştir. Bkz. SPK 2004/42 sayılı haftalık bülteni <https://www.spk.gov.tr/Bulten/Goster?year=2004&no=42> (E.T. 30.11.2021). Bkz. **ÜNAL**, M., s. 200. Kurul BorsaAO olmayan HAAO'ların paylarının kaydileştirilmesine ilişkin herhangi bir düzenleme yapmamış veya karar vermemiştir. Bu nedenle bu paylar, kaydileştirme zorunluluğuna tabi değildir (SPKn m. 13, f. 2, c. 2). Aynı yönde bkz. **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1328; **ÜNAL**, M., s. 200. Borsada işlem görmediği halde Pay senetleri halka arz olunmuş sayıldığı için HAAO statüsü kazanan AO paylarının tedavül hacminin düşüklüğünün, payların kaydileştirilme ihtiyacının doğmasına neden olmadığı, bu nedenle bu ortaklıklara SPKn m. 13'ün uygulanmayacağı yönünde bkz. **TEKİNALP**, Tahir Çağa'nın Anısına Armağan, s. 540; **SEVİ**, s. 335.

⁹³⁰ **ÜNAL**, M.; s. 21; **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1329.

⁹³¹ **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1329.

⁹³² **YANLI/OKUTAN NILSSON**, s. 1332.

Borsa yönetim kurulu kararını tebliğ alan ortaklık tebliğ tarihinden itibaren iki ay içinde üyelik kaydının yapılması ve paylarının kayden oluşturulması için MKK'ya başvurulmalıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ, m.13, f. 4/b).

Ortaklığın payları daha önceden senede bağlanmışsa, bu pay senetleri, pay sahipleri tarafından ortaklığa ya da ortaklığın yetkili kıldığı yatırım kuruluşuna teslim edilmesi zorunludur. Daha sonra ortaklık ya da yetkili yatırım kuruluşu, pay senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Tarafından Kayden İzlenecek Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teslim ve İmha Esasları Yönergesi⁹³³ m. 3'te açıklanan koşulları sağlaması durumunda sermaye piyasası araçlarının kaydını tutan MKK'ya teslim edecektir (Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Tarafından Kayden İzlenecek Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teslim ve İmha Esasları m. 4, f. 1)⁹³⁴.

BİST Kotasyon yönergesi m. 8, f. 1, b bendindeki düzenlemeler uyarınca, paylarının Alt Pazar'a kotasyonu için borsaya başvuracak BorsaAO olmayan HAAO'ların, borsada işlem görebilir nitelikte kayden oluşturulacak paylarının piyasa değeri asgari 40.000.000 TL ve nominal değerinin sermayeye asgari oranı %25 olmalıdır.

Pay Tebliği m. 35, f. 3'te SPKn m. 16, f. 2 kapsamındaki ortaklıkların paylarının borsada işlem görmeye başlamasına ilişkin referans fiyatın belirlenmesinde borsa düzenlemelerine uyulacağı öngörülmüştür. BİST Kotasyon Yönergesi m. 9, f. 2'ye göre, ortaklıklar paylarının piyasa değerini tespit etmek için Kurul tarafından yetkilendirilmiş iki ayrı kuruluşa, en geç başvuru tarihinden önceki bir ay içinde fiyat tespit raporu hazırlatmalıdır. Raporlar ile belirlenen fiyat tespit raporlarının aritmetik ortalaması alınarak payların referans fiyatı bulunur.

Ortaklığın yukarıdaki şartları sağlayan payları sağlayan nitelikteki payları borsada işlem gören nitelikte kayden oluşturulacaktır. Geri kalan payları ise borsada işlem görmeyen nitelikte yine kayden oluşturulmalıdır. Borsada işlem görmeyen nitelikteki paylar, MKK nezdinde ortak hesabında kayden izlenir⁹³⁵. Ortak hesabı Kaydileştirme

⁹³³ Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Tarafından Kayden İzlenecek Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teslim ve İmha Esasları <https://www.mkk.com.tr/sites/default/files/2021-11/menkul-kiymet-teslim-imha-yonergesi.pdf> (E.T. 30.10.2022).

⁹³⁴ YANLI/ OKUTAN NILSSON, s. 1331.

⁹³⁵ ÜNAL, M., s. 276; YANLI/OKUTAN NILSSON, s. 1333. Yanlı/Okutan Nilsson'a göre, borsada işlem görmeyen payların yatırımcı hesabında izlenmesi mümkündür. YANLI/OKUTAN NILSSON, s. 1333.

Tebliğ i m. 11’de⁹³⁶ yer alan esaslara uyularak açılmakta yalnız hükümde belirtilen yer alan bilgi ve belgelerin MKK’ya bildirim i ihraççı tarafından yapılmaktadır (Kaydileştirme Tebliğ i m. 8, f. 2). Borsada işlem gören nitelikteki payların ortak hesabında izlenmesi ise mümkün değildir (Kaydileştirme Tebliğ i m. 7, f. 4)⁹³⁷. Borsada işlem gören nitelikteki paylar, MKK nezdinde, yine hak sahibi adına açılan yatırımcı hesabında kayden izlenir⁹³⁸. Bu hesaplar pay sahiplerinin talepleri üzerine üye sıfatını haiz yatırım kuruluşları tarafından açılacaktır (Kaydileştirme Tebliğ i m. 11, f. 2)⁹³⁹. Yatırımcı hesabını açacak yatırım kuruluşları, saklama hizmeti vermeye de yetkili olmalıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 9; m. 3/j). II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 9’da ortaklıklara da payları borsada işlem görece k nitelikte kayden oluşturma yetkisi verilmiştir. Anılan hüküm Kaydileştirme Tebliğ i m. 11, f. 2 ile çelişmektedir. Kanımızca II-16.1 özel düzenleme olduğundan, ortaklıkların paylarını borsada işlem gören nitelikte kayden oluşturm ası mümkün olmalıdır.

Yukarıdaki şartları yerine getiren ortaklık payları, Kurulca onaylı izahnamenin KAP’ta yayımlanması sonrasında, Borsa Genel Müdürlüğünün onayı ile KAP’ta yapılacak duyuruyu takip eden ikinci iş gününden itibaren Alt Pazar’da işlem görmeye başlar. Fiyat tespit raporları Kurul tarafından onaylanan izahname ile birlikte KAP’ta ilan edilir (BİST

⁹³⁶ **Kaydileştirme Tebliğ i m. 11:** “(1) Yatırımcı hesabı, hak sahibi adına açılmış, nama veya hamiline yazılı olmalarına bakılmaksızın kaydi sermaye piyasası araçlarının izlendiğ i hesaptır. DİBS’ler dahil, yatırımcılara ait kaydi sermaye piyasası araçları yatırımcı hesaplarında izlenir. Bununla birlikte, Kurul tarafından her bir sermaye piyasası aracının ve/veya bu aracın konu edildiğ i işlemin niteliğ ine göre toplu olarak izleme kararı da verilebilir.

(2) Yatırımcı hesabı, yatırımcıların talepleri üzerine, üye sıfatını haiz yatırım kuruluşları ve merkezi takas kuruluşları tarafından MKK’ya yapılacak başvuru çerçevesinde açılır. MKK tarafından yatırımcı hesabı açılabilmesi için öncelikle, MKK tarafından belirlenen bilgilerin üyeler tarafından MKK’ya bildirilmesi gerekir.

(3) Anılan bilgilerin MKK’ya bildirimini takiben hesap kullanıma açılır. Yatırımcı ile ilgili tüm bilgilerin tamamlanmasıyla birlikte bir sicil numarası oluşturulur. Kurulca uygun görülen hallerde, hesabın ilgili yatırım kuruluşu tarafından açılarak kimlik bilgilerinin MKK’ya Kurulca belirlenecek ve 5 işgünü aşmayacak bir süre sonuna kadar tamamlanmasına izin verilebilir. Belirlenen sürenin bitimine kadar kimlik bilgilerinin istenen şekilde MKK’ya bildirilmemesi durumunda hesap hareketsizleştirilebilir. Hareketsizleştirme, ilgili hesaba giriş ve çıkış işlemlerinin engellenmesidir. Aynı yatırımcı bilgileri ile başka bir yatırım kuruluşu tarafından yatırımcı hesabı açılmak üzere yapılan başvurularda, aynı sicil numarası kullanılır.

(4) Aynı yatırımcı için birden fazla sicil numarası oluşturulduğ unun daha sonra tespiti halinde, MKK tarafından yatırımcıya bildirimde bulunulması kaydıyla, tek sicil numarası verilir.

(5) Bu maddede yer alan bilgilerin sağ lanması koşulu ile birden fazla kişinin müşterek hesap açtırma talepleri üzerine, üyeler tarafından müşterek mülkiyet yatırımcı hesabı açılır. Maliklerin iştirak oranları da kayden izlenir.

(6) MKK tarafından ikinci fıkra uyarınca belirlenen bilgiler, resm i kurumların veri tabanlarından elektronik ortamda temin edilebilir.”

⁹³⁷ YANLI/OKUTAN NILSSON, s. 1333.

⁹³⁸ YANLI/OKUTAN NILSSON, s. 1333; ÜNAL, M., s. 279.

⁹³⁹ YANLI/OKUTAN NILSSON, s. 1333.

Kotasyon Yönergesi m. 9, f. 3) Düzenlemeden anlaşıldığı üzere, paylarını Alt Pazar’a kote ettirmek isteyen HAAO’ların, borsada işlem görmek için yapması gereken işlemlerden biri de KAP’a üyelik işlemlerini tamamlamasıdır. Aynı zorunluluk II-16.1 nolu Tebliğ m. 13, f. 4/b’de payları Platformda işlem görecektir ortaklıklar için öngörülmüştür.

2. Kot Dışı Platformda İşlem Görme Başvurusu

a. Sermaye Piyasası Mevzuatında Kot Dışı Platformların Düzenlenmesi

BorsaAO olmayan HAAO’ların paylar borsa kotuna alınmak suretiyle işlem görebildikleri gibi kot dışı platformlarda da işlem görebilmektedir. II-16.1 sayılı Tebliğ, m. 3, 1 bendi, platform kavramını ortaklıkların, SPKn m. 16 çerçevesinde paylarının borsada işlem görmesi için başvurmak zorunda olduğu, borsa tarafından oluşturulan ve işleyiş usul ve esasları borsa tarafından belirlenen platform, pazar veya piyasa olarak tanımlamıştır. Her ne kadar hükümdeki tanımda ortaklıkların başvuru zorunluluğundan bahsedilmiş olsa da aynı tebliğin m. 13, f. 3 hükmü, BorsaAO olmayan HAAO’ların paylarının borsanın başka bir pazar veya piyasasında işlem görmek amacıyla başvuru yapma haklarını saklı tutmuştur.

Borsa kotuna alınmayan sermaye piyasası araçları borsa tarafından herhangi bir karar alınmadan Kurulun onayıyla borsa kotuna alınmadan işlem görebilir (BİST Esaslar Yönetmeliği m. 18).

Yukarıda eSPKn döneminde BorsaAO olmayan ortaklıkların paylarının borsada işlem görmesi için İMKB bünyesinde Serbest İşlem Platformu (SİP) kurulduğundan bahsetmiştik. 2015 yılında yürürlüğe giren BİST Kotasyon Yönergesi’nde SİP’te işlem gören payların aynı esaslarda kota alınmadan PÖİP’te işlem göreceği öngörülmüştür (BİST Kotasyon Yönergesi Geçici m. 1, f. 4)⁹⁴⁰.

Aynı düzenlemenin m. 4, u bendinde PÖİP, SPKn m. 16, f. 2’deki hüküm çerçevesinde, HAAO statüsünde olup payları Borsada işlem görmeyen ortaklıkların ve BİST Kotasyon Yönergesi m. 23, f. 2 kapsamındaki ortaklıkların paylarının kota alınmadan Borsada işlem görebilmesi için Yönetim Kurulu tarafından oluşturulan ve işleyiş usul ve esasları Prosedürde belirlenen platform olarak tanımlanmıştır.

⁹⁴⁰ HIZIR, Sona Erme, s. 48.

Borsa kotuna alınmayan sermaye piyasası araçları mevzuat hükmüne veya Kurul kararına istinaden, Borsa tarafından herhangi bir karar alınmaksızın, işlem görür (BİST Kotasyon Yönergesi m. 39, f. 1). PÖİP'te işlem görecekt paylar için Kurul onayı gereklidir (BİST Kotasyon Yönergesi m. 39, f. 2).

Prosedür ise yine BİST Kotasyon Yönergesi m. 4 ü bendinde yönergenin uygulanmasına yol göstermek üzere; faaliyetleri ve süreçleri tanımlayan, bunların uygulama amaçlarını, dayanaklarını, zamanını, şeklini açıklayan ve Borsa İstanbul A.Ş. Genel Müdürü tarafından onaylanan düzenlemeler olarak tanımlanmıştır.

PÖİP'in işleyiş usul ve esasları, 8.9.2015 yılında BİST Genel Müdürlüğü tarafından kabul edilen PÖİP İşleyiş Prosedürü ile belirlenmiştir. Bu düzenleme BİST Kotasyon Yönergesi m. 4, u bendine dayanarak kaleme alınmıştır⁹⁴¹.

b. Başvuru ve İşlem Görme Süreci

Paylarının PÖİP'te işlem görmesi için başvuruda bulunacak HAAO'lar, borsaya yapılacak başvurudan önce esas sözleşmelerinde işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı ve pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici hüküm bulunması durumunda öncelikle Kurul nezdinde gerekli ana sözleşme değişikliklerini yerine getirirler (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 4/c; PÖİP Prosedürü m. 3).

Paylarının PÖİP'te işlem görmesi için başvuruda bulunacak ortaklıklar, esas sözleşmenin uygun bir biçimde değiştirilmesine yönelik işlemlerin tamamlanmasını takiben borsaya başvuruya eş zamanlı olarak izahnamenin onaylanması için Kurula başvururlar (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 5; Pay Tebliği m. 35, f. 3; PÖİP Prosedürü m. 3).

Ortaklıkların Borsaya yapılacak başvuru sonrasında MKK nezdinde ihraççı üye kaydının yapılması ve KAP üyelik sürecinin tamamlanması zorunludur (II.16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 4/b-c; PÖİP Prosedürü m. 3). MKK tarafından paylarının ihraççı hesaplarında kayden oluşturulduğu yazılı olarak Borsa'ya bildirilen ve KAP Üyeliği tesis edilen ortaklıklardan izahnamesi onaylananlar, onaylı izahname yürürlükteki esas sözleşme ile MKK nezdindeki üyelik işlemlerini tamamladıklarına ilişkin bilgileri KAP'ta ilan eder

⁹⁴¹ PÖİP Prosedürü m. 1'de hatalı bir şekilde prosedürün BİST Kotasyon Yönergesi m. 4, v bendine dayanarak oluşturulduğu ifade edilmiştir.

ve Platform’da işlem görmek üzere Kurulca belirlenen tüm şartları yerine getirdiklerini kamuya duyururlar (PÖİP Prosedürü m. 3).

Yukarıda sayılan işlemleri tamamlayan ortaklıklar PÖİP Prosedürü m. 3 ‘te öngörülen tutarda payı MKK nezdinde borsada işlem görebilir şekilde kayden oluşturmalıdır. Bu tutarlar ortaklıkların ödenmiş veya çıkarılmış sermayesine göre belirlenmiştir. Buna göre ödenmiş veya çıkarılmış sermayesi:

- 10 Milyon TL’ye kadar olan ortaklıklar, sermayenin %15’ine,
- 10 Milyon TL ile 100 Milyon TL arasında olan ortaklıklar, sermayenin %5’ine,
- 100 Milyon TL’nin üzerinde olan ortaklıklar, sermayenin %3’üne

denk gelen tutarda pay borsada işlem görebilir biçimde kayden oluşturulmalıdır.

Kaydileştirme işlemlerinin tamamlanması sonrasında, Borsa Yönetim Kurulu kararı gerekmeksizin, KAP’ta borsa tarafından yapılacak duyuruyu takip eden ikinci iş günü ortaklık payları PÖİP’te işleme açılır (PÖİP Prosedürü m. 3; BİST Kotasyon Yönergesi m. 39, f. 2).

Payları PÖİP’te işlem görecektir ortaklıkların adi payları için işlem sırası açılır, ancak ilgili ortaklığın talebi üzerine imtiyazlı pay gruplarına da ayrı işlem sırası açılabilir. Bunun için ortaklıklar kaydileştirdikleri payların grupları ile farklı grup paylarının sahip oldukları imtiyazları açıkça borsaya başvuru yazısında bildirmek ve kamuya duyurmak zorundadır.

3. Ortaklığın Başvurusu Olmaksızın Paylarının Borsada İşlem Görmesi

SPKn m. 16, f. 2 kapsamına giren AO’lar, HAAO statüsünü kazandıkları tarihten itibaren en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için borsaya başvurmalıdır. Ortaklığın borsaya başvurmak dışındaki bir seçeneği de II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5 kapsamında SPKn kapsamından çıkma yönünde genel kurul kararı almasıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 4, f. 2)⁹⁴².

İki yıllık süre içinde BorsaAO olmak için başvuru yapmayan veya ortaklıktan çıkma yönünde genel kurul kararı almayan ortaklıklar hakkında Kurul, bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın halka açık ortaklık statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır (SPKn m. 16, f. 2; II-16.1 sayılı Tebliğ m. 4, f. 2).

⁹⁴² Bkz. Üçüncü Bölüm: VII. D. 1.

Yasa Koyucu, anılan hükümlerden anlaşıldığı üzere, HAAO'lar ve BorsaAO'ları iki yıllık sürenin sonunda özdeş kılmaya yönelik iradesinin⁹⁴³ gerçekleşmesini yalnız ortaklığın tasarrufuna bırakmamış, Kurula da bu yönde zorlayıcı tedbir alma yetkisi vermiştir. Böylece ortaklıklar HAAO statüsünü kazandıktan iki yıl sonra ya aynı anda hem BorsaAO hem de HAAO niteliğine sahip olacak ya da varlıklarını Kapalı AO olarak devam ettirmek durumunda kalacaklardır⁹⁴⁴.

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 1'e göre Kurul iki yıllık süre içinde paylarının borsada işlem görmesi için başvuru yapmayan ve HAAO statüsünden çıkma yönünde genel kurul kararı almayan, BorsaAO olmayan HAAO'ların payların Platformda (PÖİP) işlem görmesine re'sen karar verebilir. Kurul ayrıca II-6.1 sayılı Tebliğ'in 6. 7. 8. 9. maddelerindeki koşulları sağlamaları nedeniyle, borsaya başvuru zorunluluğu olmayan, SPKn m. 16, f. 2 kapsamındaki AO'ların da PÖİP'te işlem görmesine re'sen karar verebilir (II-16.1 sayılı Tebliğ m.13, f. 2) II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 2, Kurulun iradesinin, HAAO statüsünü kazanan AO'ların mümkün olan fazla oranda BorsaAO sınıfına dönüşmesi yönünde olduğuna işaret etmektedir.

Payları Kurulca PÖİP'te işlem görmesine karar verilen HAAO'ların borsanın başka bir pazar veya piyasasında işlem görmesi amacıyla başvuru yapma hakları, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 3 hükmüyle saklı tutulmuştur. Dolayısıyla bu ortaklıklar, Kurulun kararının ardından BİST Kotasyon Yönergesi çerçevesinde kotasyon başvurusunda bulunabilirler.

Paylarının PÖİP'te işlem görmesine karar verilen ortaklıklar da kendi iradeleriyle borsaya başvuran ortaklıklar gibi öncelikle esas sözleşmelerini borsa düzenlemelerine uyumlu hale getirmek ve işlem görecektir payların devir veya tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edecek hükümlerden arındırmak zorundadır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13, f. 4/a). Daha sonra bu ortaklıklar tek belge biçiminde izahname hazırlayacak ve kurulun onayına, borsada işlem görme başvurusu ile eş zamanlı olarak sunacaklardır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 16, f. 5; Pay Tebliği m. 35, f. 3.) Bu ortaklıkların PÖİP'te işlem görmesi de borsaya kendi iradeleriyle başvuran BorsaAO olmayan HAAO'lar gibi PÖİP Prosedürü'nde açıklanan koşul ve süreçlere tabidir.

⁹⁴³ ŞEHİRALİ ÇELİK, (KIRCA/MANAVGAT), C. 1, 230; ATA, YÜHFD, s. 56.

⁹⁴⁴ BOZKURT, s. 306.

V. Yönetim Kontrolü Nedeniyle Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsü Kazanan Ortaklıkların Tabi Olduğu Özel Hükümler

Yasa Koyucunun SPKn m. 16, f. 2’de öngörülen borsaya başvuru zorunluluğu ile BorsaAO ve HAAO arasındaki ikiliği gidermeyi amaçladığını, ancak yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkları SPKn m. 16, f. 3’ün son cümlesiyle bu zorunluğun kapsamının dışında bıraktığını, dolayısıyla bu ortaklıklar bakımından BorsaAO olmayan HAAO sınıfını sürekli kıldığını yukarıda ifade etmiştik⁹⁴⁵. Ancak bu ortaklıkların BorsaAO olmak için başvuru zorunluluğunun dışında kalması, ortaklıkların BorsaAO olmaya bağlı hükümlerden tamamen bağışık tutulduğu anlamına gelmemektedir.

Kurul, bu ortaklıkların sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan ve Koop Tebliği’nde yer almayan yükümlülük ve muafiyetleri için, BorsaAO olmayan AO’ları için geçerli olan hükümlerin ilgisi ölçüsünde kıyasen uygulanacağını belirtmiştir (Koop Tebliği m. 6, f. 1). Ancak Tebliğ’in devamında m. 7 ve m. 8 hükümlerinde bu ortaklıklar belirli konularda BorsaAO’lar ile aynı yükümlülüklerle tabi kılınmıştır.

A. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanması Bakımından

Yasa Koyucu SPKn m. 17’de, HAAO’lar için kurumsal yönetim⁹⁴⁶ kavramı ve Kurulun bu konudaki yetkilerine ayrıntılı bir şekilde yer vermiştir⁹⁴⁷.

SPKn m. 17, f. 2’de kurumsal yönetim ilkelerinin HAAO’ların belirli bir kısmına uygulanacağı vurgulanmıştır⁹⁴⁸. Hükme göre BorsaAO’lara zorunlu olarak uygulanacak ilkeler Kurul tarafından belirlenir, ayrıca bu ilkelerin uygulanıp uygulanmayacağına, uygulanacaksa tamamen mi kısmen mi uygulanacağına karar verme yetkisi Kuruldadır⁹⁴⁹. Bu ilkelere uyum zorunluluğuna aykırılık halinde Kurul tarafından uygulanabilecek

⁹⁴⁵ Bkz. Üçüncü Bölüm: IV. B.

⁹⁴⁶ Kurumsal yönetim anlayışı, çeşitli ülkelerde yaşanan ortaklık skandallarına ve mali krizlere, büyük ölçüde ortaklık yönetimi ile ilgili sorunların neden olduğu görüşünden hareket edilerek ortaya çıkmıştır. Bkz. **PASLI**, Ali, Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, İstanbul 2004, s. 12; **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 49; **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 23. Bu anlayış çerçevesinde, ortaklığın yönetimi, bu yönetimin şeffaf biçimde izlenebilmesi ve denetimi temel kurumsal yönetim ilkeleri ve bu ilkeler doğrultusunda ülkenin ortaklığın koşullarına göre değişebilen kurallara bağlanmaktadır. Bkz. **PULAŞLI**, Hasan, Anonim Şirkette Yeni Model: Corporate Governance, Ankara 2003, s. 4; **PASLI**, Kurumsal Yönetim, s. 25.

⁹⁴⁷ **ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR**, s. 53.

⁹⁴⁸ **ADIGÜZEL**, Sermaye Piyasası, s. 73.

⁹⁴⁹ **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 162; **ADIGÜZEL**, Sermaye Piyasası, s. 73.

tedbirler de bu hükümde düzenlenmiştir⁹⁵⁰. Böylece Kurulun belirlediği, uyulması zorunlu kurumsal yönetim ilkeleri, BorsaAO'lar için, hukuk kuralı niteliği kazanmıştır⁹⁵¹.

Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum zorunluğu konusundaki ölçütler, SPKn m. 17, f. 2'ye istinaden, II.17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nde belirlenmiştir. Kurumsal Yönetim ilkeleri ise Tebliğ'in ekinde yer almaktadır⁹⁵². BorsaAO olmayan HAAO'ların uyum zorunluluğuna tabi olmadığı Kurul tarafından vurgulanmıştır (KYT m. 1, f. 2/a). Ayrıca BorsaAO'lar arasından da payları borsanın belirli pazarlarında işlem görenler uyum zorunluluğuna tabi kılınmıştır (KYT m. 1, f. 2/b; m. 1, f. 2/c). Uyum zorunluluğuna tabi ortaklıklar KYT m. 5, f. 2 sayısal ölçütler belirlenmek suretiyle üç gruba ayrılmıştır. Uyum zorunluğunun kapsamı üçüncü gruptan birinci gruba doğru genişlemektedir⁹⁵³. KYT m. 5, f. 1'de gösterilen ilkeler ise bütün gruplar için zorunludur.

Yukarıda açıklandığı üzere BorsaAO olmayan HAAO'lar için ise kurumsal yönetim ilkelerine uyum, ilke olarak, isteğe bağlıdır⁹⁵⁴. Ancak Koop Tebliği m. 8 yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lara istisna getirmiştir. Hükme göre bu ortaklıklar, kurumsal yönetim ilkelerini, Tebliğ uyarınca belirlenen birinci gruptaki ortaklıklar için geçerli olan hükümler çerçevesinde uygulamakla yükümlüdür⁹⁵⁵. Dolayısıyla ortaklıklar, KYT m. 5, f. 2'de yer alan sayısal ölçütleri karşılayıp karşılamadığına bakılmaksızın, kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin en geniş kapsamdaki uygulama yükümlülüğüne tabi kılınmışlardır⁹⁵⁶.

⁹⁵⁰ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 162.

⁹⁵¹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 24.

⁹⁵² MANAVGAT, HAAO'lar, s. 164-165; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 73.

⁹⁵³ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 165; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 73.

⁹⁵⁴ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 164.

⁹⁵⁵ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 182; SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 121. Anılan ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerini Tebliğ uyarınca belirlenen birinci gruptaki ortaklıklar için geçerli olan hükümler çerçevesinde uygulamakla yükümlü olması, bu ortaklıkların ortaklıklar sürdürülebilirlik ilkelerine de tabi olmasını beraberinde getirmektedir. Bu ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlamalarında, sürdürülebilirlik ilkeleri uyum çerçevesi kapsamındaki açıklamalara yer vermeleri zorunludur (KY Tebliği m. 1, f. 5). Sürdürülebilirlik ilkeleri uyum çerçevesi için bkz. SPK, Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi <https://spk.gov.tr/data/63a17b1a8f95db0fa40e3309/s%C3%BCrd%C3%BCr%C3%BClebilirlik%20ilkeleri%20uyum%20cercevesi.pdf> (E.T. 18.7.2023) Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların kurumsal sürdürülebilirlik ilkelerine tabi olması, ICA tarafından belirlenen kooperatifçilik ilkelerinden biri olan topluma karşı sorumluluk ilkesiyle de bağdaşmaktadır. Bkz. İkinci Bölüm: III. D.

⁹⁵⁶ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 182; SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 121.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO sayılan ortaklıklar, KYT uyarınca KAP üzerinden kamuya açıklaması gereken bilgi ve belgeleri Kurula iletecek ve bu belgeler Kurul tarafından internet sitesinde kamuya açıklanacaktır (Koop Tebliği m. 8, f. 2)⁹⁵⁷.

B. Finansal Raporların Açıklanması Bakımından

Muhasebe ve raporlama standartları, piyasanın tam, zamanında, doğru ve güvenilir bir şekilde bilgilendirilmesi sürecinde en önemli araçlardan birisidir⁹⁵⁸. Bu nedenle Yasa Koyucu ve Kurul, yatırımcıların yatırım kararlarını alırken kullanacakları mali tabloların işletmelerin gerçek durumlarını göstermelerine ilişkin düzenlemeler öngörmektedir⁹⁵⁹.

SPKn m. 14, f. 1’de ihraççının kamuya açıklanacak ve Kurulca istenecek finansal tablo ve raporlardan şekil ve içerik bakımından Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) kapsamında, Kurulca belirlenen düzenlemelere uygun olarak, zamanında tam ve doğru bir şekilde hazırlamak ve ibraz etmek zorunda oldukları ifade edilmiştir⁹⁶⁰.

Düzenlenecek finansal tablolar ve raporlardan TMS kapsamında Kurulca belirlenenlerin bağımsız denetim kuruluşlarına Türkiye Denetim Standartları çerçevesinde bilgilerin geçeceği doğru ve dürüst biçimde yansıtması ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek bağımsız denetim raporu alması, aynı maddenin üçüncü fıkrasında zorunlu kılınmıştır (SPKn m. 14, f. 3).

Kurulca düzenlenmesi istenen mali tablo ve raporlar ile bağımsız denetime tabi olunması durumunda bağımsız denetim raporu, Kurulca belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde kamuya duyurulacağı, beşinci fıkra düzenlenmiştir.

SPKn m. 14 hükümlerine dayanarak Kurul, II-14.1 sayılı Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği’ni⁹⁶¹ (FR Tebliği) çıkarmıştır⁹⁶².

Finansal tablo ve rapor kavramı, FR Tebliği’nin m. 4/b ve 4/c bendinde tanımlanmıştır⁹⁶³. Finansal rapor, FR Tebliği m. 4, b bendine göre, Finansal tablolar,

⁹⁵⁷ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 121.

⁹⁵⁸ SPK, Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ Gerekçesi, s. 1 http://www.muhasebestandartlari.com/SeriXI_No25_gerekce.pdf (E.T 9.11.2022); YANLI, HAAO’lar, s. 115-116.

⁹⁵⁹ YANLI, HAAO’lar, s. 116.

⁹⁶⁰ ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 37.

⁹⁶¹ RG, T. 13.6.2013, S. 28676.

⁹⁶² ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 117; ÇETİN/TÖREMİŞ/CANTİMUR, s. 38.

⁹⁶³ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 200.

yönetim kurulu faaliyet raporları ve sorumluluk beyanlarından oluşan raporlara karşılık gelmektedir. Finansal tablo ise aynı düzenlemenin c bendine göre, dipnotlarıyla birlikte finansal durum tablosu, kâr veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosu, nakit akış tablosu ve özkaynak değişim tablosuna karşılık gelmektedir.

Finansal tabloların hazırlanmasında uygulanacak muhasebe standardı, KGK tarafından yayımlanan TMS/TFRS'dir (II-14.1 sayılı Tebliğ m. 5, f. 1)⁹⁶⁴.

Tebliğde yer alan hükümlerde sermaye piyasası araçları borsa veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletmeler (**birinci grup**) ve diğer işletmeler (**ikinci grup**) ayrımı yapılmıştır. Ancak yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazananlar, Koop Tebliği m. 7, f. 1'e göre FR Tebliği'nde esasları belirlenen finansal raporlama ve Seri: X, No 22 sayılı Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliği'de⁹⁶⁵ (BD Tebliği) esasları belirlenen bağımsız denetim standartları uygulanmaları bakımından, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletme olarak kabul edilir⁹⁶⁶.

Finansal raporlar, yıllık veya ara dönemler için düzenlenir. Yıllık finansal tabloların tebliğ kapsamındaki tüm ortaklıklar tarafından düzenlenmesi zorunludur (FR Tebliği m. 6, f. 1)⁹⁶⁷. Birinci grup ortaklıklar ve tebliğ hükmünde tanımlanan özel statülü ortaklıklar, tebliğde öngörülen esaslara uygun olarak üç, altı ve dokuz aylık ara dönemler itibarıyla düzenlenir⁹⁶⁸ (FR Tebliği m. 7, f. 1). Sayılan ortaklıklar, yönetim kurulu faaliyet raporunu da ara dönemler itibarıyla düzenlenmelidir⁹⁶⁹. Yıllık faaliyet raporunda bulunması gereken hususlardan⁹⁷⁰ rapor dönemini ilgilendiren önemli olaylara ve bunların finansal tablolara etkilerine ara faaliyet raporunda yer verilir (FR Tebliği m. 8, f. 3)⁹⁷¹.

⁹⁶⁴ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 201.

⁹⁶⁵ RG, T. 12.6.2006, S. 26196.

⁹⁶⁶ TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 181.

⁹⁶⁷ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 204; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 117.

⁹⁶⁸ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 204; ADIGÜZEL, Sermaye Piyasası, s. 117.

⁹⁶⁹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 204.

⁹⁷⁰ II-14.1 sayılı Tebliğ m. 8, f. 2: "Birinci fıkra kapsamında hazırlanacak yıllık faaliyet raporlarının ilgili bölümlerinde aşağıdaki hususlara da yer verilir;

a) Yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilerin yetki sınırları, görev süreleri (başlangıç ve bitiş tarihleriyle), toplu sözleşme uygulamaları, personel ve işçilere sağlanan hak ve menfaatler,

b) İşletmenin faaliyet gösterdiği sektör ve bu sektör içerisindeki yeri hakkında bilgi, işletmenin üretim birimlerinin nitelikleri, satış miktar ve fiyatlarına ilişkin genel açıklamalar, satış koşulları ve bunlarda yıl içinde görülen gelişmeler, verimlilik oranları ve geçmiş yıllara göre bunlardaki önemli değişikliklerin nedenleri,

KYT'ye göre denetim komitesi kurması zorunlu olan ortaklıklarda, raporlama⁹⁷² görevi denetim komitesine verilecektir (FR Tebliği m. 9, f. 2)⁹⁷³. Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklar, KYT'ye göre kurumsal yönetim ilkelerine tabi birinci grup ortaklıklar arasında olduklarından yönetim kurulları bünyesinde en az iki üyeden meydana gelen denetim komitesi oluşturmakla yükümlüdür. Dolayısıyla bu ortaklıklarda raporlama görevi denetim komitesinde olacaktır⁹⁷⁴.

Birinci gruptaki ortaklıklar, finansal raporlarını kamuya açıklanmak üzere KAP'a bildirir (FR Tebliği m. 12, f. 1). İkinci gruptaki ortaklıklar ise finansal raporlarını Kurula bildirmekle yükümlüdür (FR Tebliği m. 12, f. 2).

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan ortaklıkların, Koop Tebliği m. 7, f. 1'in getirdiği istisna sonucu FR Tebliği kapsamında birinci grupta sayıldıklarını

-
- c) Yatırımlardaki gelişmeler, teşviklerden yararlanma durumu, yararlanılmışsa ne ölçüde gerçekleştirildiği,
ç) İşletmenin finansman kaynakları ve varsa çıkarılmış bulunan sermaye piyasası araçlarının niteliği ve tutarı,
d) Dönem içinde esas sözleşmede yapılan değişiklikler ve nedenleri,
e) Mevzuat uyarınca Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu düzenleme yükümlülüğünün bulunması veya isteğe bağlı olarak hazırlanmış olması halinde, söz konusu Rapor,
f) Mevzuat uyarınca ilişkili taraf işlemleri ve bakiyelerine ilişkin ortaklara sunulması zorunlu bilgiler,
g) Finansal tablolarda yer almayan ancak kullanıcılar için faydalı olacak diğer hususlar”.

⁹⁷¹ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 204. Yönetim kontrolü nedeniyle payları halka arz edilmiş anonim ortaklıkların ara dönem finansal tablo düzenleme yükümlülükleri olması bu ortaklıkların kâr payı avansı dağıtma imkanlarının mevcut olup olmadıklarının da incelenmesini gerektirmektedir. Gümrük ve Ticaret Bakanlığının TTK m. 509, f. 3'e istinaden çıkardığı, SPKn'ye tabi olmayan AO'ların kâr payı avansı dağıtımına ilişkin esasları düzenleyen Kâr Payı Avansı Dağıtımı Hakkında Tebliğ m. 5'e (RG, T. 9.8.2012, S. 28379) göre kâr payı avansı dağıtılacak hesap döneminde hazırlanan üç, altı veya dokuz aylık ara dönem finansal tablolara göre kâr etmiş olan Kapalı AO'ların kâr payı avansı dağıtabileceği öngörülmüştür. SPKn'de ise hangi HAAO'ların kâr payı avansı dağıtabileceğine ilişkin bir ayırım bulunmamaktadır. Bkz. **KARACAN**, Ali İhsan/**ERİŞİR KARACAN**, Esra, Halka Açık Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı, İstanbul 2016, s. 279. II-19.1 sayılı Kâr Payı Tebliği (KP Tebliği) m. 9, f. 1'de ise BorsaAO'ların, ara dönem finansal tablolarında yer alan kârları üzerinden kâr payı avansı dağıtabileceği öngörülmüştür. Dolayısıyla hükmün ifadesinden kâr payı dağıtılması yönünden BorsaAO olmanın bir koşul olduğu ve bu koşulu sağlamayan AO'ların kâr payı avansı dağıtamayacağı anlamı çıkmaktadır. **KARACAN/ERİŞİR KARACAN**, s. 279; **GÜRBÜZ USLU**, Aslı E., Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kâr Payı Alma Hakkı, Ankara 2016, s. 256. Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lar da Koop Tebliği m. 6, f. 1 gereği kâr payı avansı dağıtamayacaklardır. Tüm BorsaAO olmayan HAAO'larda kâr payının tam ve nakden ödenmesi zorunlu olduğundan (KP Tebliği m. 7, f. 2), BorsaAO olmayan HAAO'ların kâr payı avansı dağıtamaması kanımızca da yerindedir. Dolayısıyla, yönetim kontrolü nedeniyle HAAO sayılan ancak, FR tebliği kapsamında BorsaAO sayılmaları nedeniyle ara dönem finansal tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan AO'ların pay sahipleri de kâr payı avansı alma imkanından yararlanamayacaktır.

⁹⁷² Raporlama, raporların düzenlenmesinden sonra bilginin kamuya duyurulmasını ifade eder. Raporlama da muhasebe düzeninin kurulması görev ve yetkisinin bir parçasıdır. Dolayısıyla hükümde yer alan sorumlu olarak belirleme ifadesi yönetim kurulunun sorumluluğu altında yardımcı olacak görevlilerin belirlenmesidir. Bu görevlendirme TTK m. 367, f. 1 çerçevesinde yönetim yetkisinin devri sonucunu doğurmaz (FR Tebliği m. 9, f. 2). **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 206-207.

⁹⁷³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 20.

⁹⁷⁴ **SEMERÇİ VURALOĞLU**, BFHD, s. 120.

yukarıda ifade etmiştik. Ancak Koop Tebliği m. 7, f. 2, birinci fıkradaki istisnaya bir istisna getirerek, bu ortaklıkların finansal raporlarını kamuya açıklanmak üzere Kurula iletmekle yükümlü olduklarını düzenlemiştir⁹⁷⁵.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan AO'lar için özellikle önemli olan bir diğer düzenleme de FR Tebliği m. 12/A, f. 4'tür. Düzenlemeye göre, bağlı ortaklık, iş ortaklığı veya iştirak niteliğinde bulunan işletmelerin, finansal raporlarını, FR Tebliği'nde belirtilen süreler içinde kalmak kaydıyla, ana ortaklığı, ortak girişimcisi veya yatırımcı şirketi ile aynı anda veya daha önce bildirmeleri esastır.

C. Bağımsız Denetime Tabi Olma Bakımından

TTK m. 397/4, TTK m. 398 kapsamında bağımsız denetime tabi olacak ortaklıkların Cumhurbaşkanı (yürürlüğe girdiği metinde Bakanlar Kurulu) kararıyla belirleneceğini düzenlemiştir⁹⁷⁶. Kurul tarafından çıkarılan Seri: X, No 22 sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ'de (BD Tebliği)⁹⁷⁷ 2013 yılında yapılan değişiklik⁹⁷⁸ ile yasa hükmüne paralel olarak, Bakanlar Kurulu Kararı ile belirlenen işletmeler ve yatırım fonları ile konut ve varlık finansmanı fonları yıllık finansal raporlarını bağımsız denetime tabi tutmalarını zorunlu kılmıştır (BD Tebliği m. 5, f. 1).

BD Tebliği'nin m. 5, f. 1'e göre sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören AO'ların Kurul tarafından yayımlanan altı aylık ara dönem finansal tabloları, finansal raporlama standartlarına ilişkin düzenlemelerdeki özel hükümler saklı kalmak kaydıyla, inceleme (sınırlı bağımsız denetim)⁹⁷⁹ kapsamındadır.

Bakanlar Kurulunun 2018/11597 sayılı Bağımsız Denetime Tabi Şirketlerin Belirlenmesine Dair Bakanlar Kurulu Kararı'na⁹⁸⁰ göre sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören AO'lar herhangi bir ölçüte bağlı olmaksızın bağımsız denetime tabidir (m. 3/a).

⁹⁷⁵ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 121.

⁹⁷⁶ BAHTİYAR, Ortaklıklar, s. 214.

⁹⁷⁷ RG, T. 12.6.2006, S. 26196.

⁹⁷⁸ RG, T. 28.6.2013, S. 28691.

⁹⁷⁹ İnceleme (Sınırlı bağımsız denetim), ara dönem finansal tablolarının Kurulca yayımlanan finansal raporlama standartlarına uygun olarak hazırlanıp hazırlanmadıklarının öncelikle bilgi toplama (soruşturma) ve analitik inceleme teknikleri kullanılarak incelenmesi ve değerlendirilerek rapora bağlanmasını ifade eder. Bkz. Seri: X, No: 22 sayılı Tebliğ m. 4/f.

⁹⁸⁰ RG, T. 26.5.2018, S. 30432.

Yukarıdaki düzenlemeler uyarınca, payları borsada işlem görmeyen HAAO'ların finansal tablolarının bağımsız denetime tabi olması, kural olarak, ortaklığın 2018/11597 sayılı kararda Bakanlar Kurulu tarafından belirlenen ölçütleri karşılmasına bağlıdır⁹⁸¹. Ancak yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklar Koop Tebliği m. 7, f. 1 gereği BD Tebliği'nde esasları belirlenen bağımsız denetim standartları uygulanmaları bakımından, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletme olarak kabul edilir. Bu nedenle anılan ortaklıkların hem yıllık finansal tabloları hem de ara dönem finansal tabloları bağımsız denetime tabi olacaktır⁹⁸².

VI. Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda İşlem Gören Halka Açık Anonim Ortaklıkların Tabi Olduğu Özel Yükümlülükler ve Muafiyetler

GSP Tebliği'nin esasında ortaklıklara halka arz öncesi finansman sağlama ve halka arz için gereken mali yapıya kavuşma olanağı verme amacı taşıdığını çalışmamızın ikinci bölümünde ifade etmiştik⁹⁸³. Hem bu amacın gerçekleştirilmesi adına hem de girişim sermayesi yatırımının kendine has özellikleri⁹⁸⁴ nedeniyle GSP Tebliği'nde payları GSP'de işlem gören HAAO'lar bakımından özel yükümlülükler ve muafiyetler öngörülmüştür.

A. Ortaklıkların Tabi Olduğu Yükümlülükler

1. Payların Halka Arzı ve Borsada İşlem Görmesi ile İlgili Hükümler

GSP Tebliği m. 5, f. 1 payları GSP'de işlem gören AO'lar için belirli bir süreye kadar bir halka arz kısıtlaması öngörmüştür. Hükme göre tebliğ kapsamındaki AO'ların payları, GSP'de işlem görmeye başladığı yılı takip eden iki yıl tamamlanmadan halka arz edilerek satılamaz.

⁹⁸¹ Sermaye piyasası araçları bir borsada veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen ancak SPKn kapsamında halka açık sayılan AO'ların bağımsız denetime tabi olmaları için m. 3/b/1'd eşik değerler belirlenmiştir. Üç eşik değerden ikisini karşılayan AO'lar bağımsız denetime tabi olacaktır. Bunlar aktif toplamının 15 milyon Türk Lirası olması, yıllık net satış hasılatının 20 milyon Türk Lirası olması ve çalışan sayısının 50 kişi olmasıdır.

⁹⁸² SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 120.

⁹⁸³ Bkz. İkinci Bölüm: I. D. 4. c.

⁹⁸⁴ Girişim sermayesi yatırımının, yüksek risk içerdiği, orta vadeli bir yatırım planı çerçevesinde gerçekleştiği, yatırımcıların ortaklıktaki paylarını ortaklığın gelişimine bağlı olarak iki ve on iki yıl arasında sattıkları, diğer bir ifade ile kendilerini yatırımlarıyla bağladıkları yönünde bkz. KÜÇÜKGÜNGÖR, s. 57.

GSP Tebliği m. 5, f. 2 ise bu ortaklıklar için bir önceki fıkrada söz edilen iki yıllık süre geçtikten sonra belirli bir süreye kadar bir halka arz zorunluluğu öngörmüştür. Hükme göre payları GSP’de işlem gören AO’lar, payların borsada işlem görmeye başladığı yılı takip eden beş yılı aşmamak üzere paylarının borsanın diğer pazarlarında işlem görmesi adına, fiili halka arz faaliyeti gerçekleştirmek ve bu kapsamda izahname hazırlamak ve Kurulun onayına sunmak zorundadır. Hükümde anılan halka arz faaliyeti sermaye artırımı yoluyla yapılacaktır, pay sahiplerinin mevcut paylarının halka arzı yoluyla yapılan satışlara izin verilmemektedir⁹⁸⁵.

İzahnamenin ikinci fıkra çerçevesinde onaylanmamasının ya da ikinci fıkrada belirtilen süre içinde Kurul onayına sunulmamasının yaptırımı GSP Tebliği m. 5, f. 3’te öngörülmüştür. Buna göre anılan yükümlülüklerle uymayan AO’nun payları GSP’den çıkarılmış ve HAAO halka kapalı statüye dönmüş sayılır. Kanımızca borsada işlem görmenin sona ermesi ve halka kapalı statüye dönme eşzamanlı olarak gerçekleşmektedir.

GSP Tebliği m. 4, f. 13’te göre ortaklıkların GSP’de işlem görmeden önceki payları, GSP Tebliği’nde belirtilen süreler boyunca borsada işlem gören niteliğe dönüştürülemeyeceği öngörülmüştür. Tebliğde yer alan “*bu Tebliğ’de belirtilen süreler*” ifadesinden ne anlaşılması gerektiği GSP Tebliği m. 5, f. 5’ten anlaşılmaktadır.

İlgili hükme göre GSP Tebliği m. 5, f. 2 çerçevesinde borsanın diğer pazarlarında işlem gören ortaklıkların, daha önce GSP’de işlem gören payları hariç olmak üzere, halka arza konu olmayan payları, diğer pazarlarda işlem görme tarihinden itibaren iki yıl geçmeden borsada işlem görmeyen niteliğe dönüştürülemez. Bir diğer ifade ile ortaklıkların GSP’de işlem görmeden önceki payları, GSP’de işlem görme süresi boyunca ve ardından başka bir pazarda işlem görme tarihinden itibaren iki yıl boyunca borsada işlem gören niteliğe dönüştürülemez. Anılan hükümlerle ortaklığın GSP’de işlem görmeden önceki pay sahiplerine GSP’de işlem tarihinden itibaren en az dört yıl boyunca paylarını borsada işlem gören niteliğe dönüştürme kısıtlaması getirmektedir⁹⁸⁶.

⁹⁸⁵ **Turunç**, s. 3.

⁹⁸⁶ **Turunç**, s. 3. Payları GSP’de işlem gören ortaklıkların, işlem görmeden önceki paylarının borsada işlem gören niteliğe dönüştürülmesinin kısıtlanması, GSP’de işlem gören payların yalnızca nitelikli yatırımcılar arasında borsada alım satıma konu olmasının istenmesiyle açıklanabilir. Ancak payların başka bir pazarda işlem görmesinden sonra da iki yıllık borsada işlem gören niteliğe dönüştürme kısıtlamasının amacı anlaşılammamaktadır. Önceki pay sahiplerine bu şekilde bir kısıtlamanın getirilmesinin yatırımcıların payları bakımından oldukça kısıtlayıcı ve likidite olanaklarını sınırlayıcı olduğu ve bu nedenle girişim sermayesi

B. Diğer Yükümlülükler ve Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda İşlem Gören Ortaklıkların Tabi Olduğu Kısıtlamalar

Payları GSP'de işlem gören ortaklıklar BD Tebliği'nde esasları belirlenen bağımsız denetim standartları uygulanmaları bakımından, ihraç ettiği sermaye piyasası araçları bir borsada ve/veya teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören işletme olarak kabul edilir (GSP Tebliği m. 6, f. 1). Ancak bu ortaklıklar üç ve dokuz aylık ara dönem finansal raporlama düzenleme yükümlülüğünden muaf tutulmuştur (GSP Tebliği m. 6, f. 2).

Payları GSP'de işlem gören ortaklıklara ilişkin genel bilgilerin KAP'ta yayımlanması zorunludur. Ortaklıklar bu bilgilerde değişiklik olduğunda en geç beş iş günü içinde gerekli güncellemeyi yapmalıdır (GSP Tebliği m. 7, f. 1).

Bir gerçek veya tüzel kişinin veya bu kişilerle birlikte hareket eden diğer kişilerin, Payları GSP'de işlem gören ortaklığın paylarının veya toplam oy haklarının yüzde beşine, yirmi beşine veya yüzde ellisine doğrudan ulaşması veya belirtilen oranların altına düşülmesi ya da ortaklığın yönetim kontrolünün herhangi bir yolla el değiştirmesi⁹⁸⁷ halinde, bu kişiler anılan hususları kamuya açıklar (GSP Tebliği m. 7, f. 2).

Payları GSP'de işlem gören ortaklıkların GSP Tebliği m. 7, f. 3'te belirtilen hususlarda⁹⁸⁸ kamuya açıklama yapması zorunludur.

ekosisteminin ana katılımcıları olan GSYF'lerin pay sahibi olduğu ortaklıkların paylarının GSP'de işlem görmelerini istememelerine yol açabileceği yönünde bkz. **Turunç**, s. 3.

⁹⁸⁷ GSP Tebliği m. 3, u bendinde yönetim kontrolü tanımı yapılırken SPKn m. 26, f. 2'nin ifadesi tekrarlanmıştır. Bu halde SPKn m. 26, f. 2 ve Pay Alım Teklifi çerçevesinde yönetim kontrolünün oluşup oluşmadığına bakılacaktır. **SÖNMEZ**, Yönetim Kontrolü, s. 276.

⁹⁸⁸ **GSP Tebliği m. 7, f. 3:** "Bu Tebliğ kapsamındaki ortaklıkların aşağıdaki hususlarda derhal kamuya açıklama yapması zorunludur:

a) Genel kurul tarafından kâr dağıtımına ilişkin karar alınması.

b) Genel kurul gündemi ve genel kurul toplantı tutanağı, genel kurul toplantısının yapılamaması durumunda bu durumun gerekçesi.

c) Sermaye artırımı veya azaltımı, birleşme, bölünme veya tür değiştirmeye ilişkin yetkili organ kararı alınması ve bu işlemlerin sonuçlandırılması.

ç) Ortaklığın fiili faaliyet konusunun değişmesi, faaliyetlerin veya üretimin kısmen veya tamamen durdurulması, imkânsız hale gelmesi veya bu sonuçları doğurabilecek gelişmelerin ortaya çıkması.

d) Ortaklık aleyhine fesih davası açılması, varsa esas sözleşmede tayin edilen bir fesih sebebinin gerçekleşmesi veya genel kurulda ortaklığın feshine karar verilmesi, son yıllık finansal durum tablosundaki maddi duran varlıkların %10 veya daha fazlasına karşılık gelen bir tutar için ortaklık aleyhine herhangi bir yolla icra takibine başlanması, iflas davası açılması veya ortaklığın tasfiyesi sonucunu doğurabilecek sona erme nedenlerinden birinin gerçekleşmesi.

e) Ortaklığın son yıllık finansal durum tablosundaki aktif toplamının %10 veya daha fazlasına karşılık gelen mal varlığı devirleri ve edinimleri."

Payları GSP’de işlem gören ortaklıklar tarafından yapılan açıklamaların bildirim şekli, kapsam ve özellikleri hakkında II-15.1. sayılı Tebliğ’in beşinci bölümünde yer alan hükümler kıyasen uygulanır (GSP Tebliği m. 7, f. 4)⁹⁸⁹.

Payları GSP’de işlem gören ortaklıkların gerçekleştireceği bedelli ve/veya iç kaynaklar ile kâr payından yapacakları bedelsiz sermaye artırımlarında Pay Tebliği m. 12, 13, 16, 22, 23, 25, 30 ve 31 hükümleri ilgisi nispetinde uygulanır (GSP Tebliği m. 8, f. 5).

Payları GSP’de işlem gören ortaklıklar ve bağlı ortaklıkları ortaklığın kendi paylarının geri alımı işlemini yapamaz (GSP Tebliği m. 8, f. 7).

Payları GSP’de işlem gören ortaklıkların nakit sermaye artırımlarında yeni pay alma haklarının kullanılmasından sonra kalan paylar sadece nitelikli yatırımcılar tarafından satın alınır (GSP Tebliği m. 8, f. 9).

C. Muafiyetler

SPKn m. 33, f. 3’e göre Kurul, SPKn kapsamına giren ihraçları, ihracın büyüklüğü ihracın yönelik olduğu yatırımcılar, verilen garantiler ihraç ve ihraççıyla ilgili olarak sunulan bilgiler, ilgili sermaye piyasası araçlarının borsada işlem görmesi ya da ihraç sırasında kullanılacak satış yöntemi gibi nitelik ve şartları göz önünde bulundurarak, bu Kanundan kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutabilir⁹⁹⁰. Yine SPKn m. 33, f. 5, ihraççıların ve HAAO’ların beş yüz pay sahibi sayısını aşmış olsalar dahi bilanço ve sermaye büyüklüğü, faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi koşulların varlığı hâlinde resen veya talep üzerine SPKn’den kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutulabileceği hususunda Kurula yetki vermiştir⁹⁹¹.

Kurul Yasa Koyucunun kendisine verdiği yetkiye istinaden GSP Tebliği m. 8 ve başka hükümlerde payları GSP Tebliği kapsamındaki ortaklıkların yararlanacağı muafiyetleri düzenlemiştir. İlgili hükümlerde hem kısmen muafiyetin hem de tam muafiyetin örnekleri görülebilmektedir.

⁹⁸⁹ Bu bölümde yer alan hükümler, fon kullanıcılarına, nitelikli yatırımcılara veya tahsisli olarak satılmak üzere ihraç belgesi onaylanan payları borsada işlem görmeyen ihraççılar ve payları nitelikli yatırımcı işlem pazarında işlem gören ortaklıklar tarafından yapılacak açıklamalara ilişkin esasları belirlemektedir.

⁹⁹⁰ **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 68.

⁹⁹¹ **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 69. Öğretide *Bahtiyar*, SPKn 33 f. 3 ve f. 5 hükümlerinin aşırıya kaçmış bir yetki ihdası olduğunu ifade etmiştir. Bkz. **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 68.

Payları GSP’de işlem gören ortaklıklar Pay Alım Teklifi Tebliği, II-23.3 sayılı Önemli Nitelikteki İşlemler ve Ayrılma Hakkı Tebliği’nden (ÖNİ Tebliği) muaf tutulmuştur (GSP Tebliği m. 8, f. 3)⁹⁹².

Paylar GSP’de işlem gören ortaklıklar, KY Tebliği hükümleri uygulamasından muaf tutulmuştur (GSP Tebliği m. 8, f. 4).

VII. Payları Borsada İşlem Görmeyen Halka Açık Anonim Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmeleri

A. Halka Kapalı Statüye Dönme Kavramı

HAAO statüsünü kavramının bir bütün halinde anlaşılabilmesi için ortaklıkların halka kapalı statüye dönüşünün de incelenmesi gerekmektedir⁹⁹³.

Yasa veya ikincil düzenlemelerde yer alan koşulları yerine getirmeleri nedeniyle HAAO statüsü sona eren ortaklıklar, HAAO statüsünün tabi olduğu düzenlemelerin dışında kalır⁹⁹⁴. Dolayısıyla bu ortaklıklara başta SPKn ve Kurul tebliğleri olmak üzere, HAAO statüsüne ilişkin mevzuat hükümleri uygulanmaz⁹⁹⁵.

Ortaklıkların HAAO statüsünü sona erdirme nedenleri genellikle, ortaklık özelinde HAAO statüsünden kaynaklanan yüklerin, statüye bağlı yararlardan fazla olmasıdır⁹⁹⁶. Ortaklıkların halka kapalı statüye dönüş ihtiyaçları, genelde halka açılma ve dolayısıyla sermaye piyasası mevzuatına tabi olmanın getirdiği yüklerin ve ek maliyetlerin, ortaklığın, mevcut ve gelecekteki faaliyetlerini ya da yeniden yapılanma işlemlerini gerçekleştirmesinin önüne geçmesinden kaynaklanmaktadır⁹⁹⁷. Halka kapalı statüye dönme genellikle ortaklık tüzel kişiliği, yöneticiler ve hâkim ortak lehine sonuç doğurmaktadır. Ancak azınlıkta kalan pay sahipleri ile ortaklık üzerinde menfaat sahibi

⁹⁹² GSP kapsamındaki ortaklıkların bu hükümlerden muaf tutulmasının nedeni, kanımızca yatırımının yatırımcıların ortaklığın yönetim kontrolünü elde etmesinin ya da ortaklıkta imtiyazlı pay elde etmesinin girişim sermayesi yatırımının karakteristik özellikleri arasında yer almasıdır. Bkz. **KÜÇÜKGÜNGÖR**, s. 57.

⁹⁹³ **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 51.

⁹⁹⁴ **HIZIR**, Sona Erme, s. 108; **ETİRLİ**, s. 59.

⁹⁹⁵ **HIZIR**, Sona Erme, s. 108. Kanun kapsamından çıkma, HAAO statüsünde olmayan ancak SPKn’ye tabi ihraççıların ihraççı statüsünden çıkarılmalarını da kapsadığı için halka kapalı statüye dönme ve kanun kapsamından çıkmanın aynı kavramlara karşılık geldiğinden bahsedilemez. Kanun kapsamından çıkmak ancak halka kapalı statüye dönmenin sonucu olabilir. Bkz. **HIZIR**; 108; **ETİRLİ**, s. 59 **ÇELİK**, Aytekin, “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kaybedilmesi”, SÜHFD, C. 13, S. 1, 2005, s. 49.

⁹⁹⁶ **HIZIR**, Sona Erme s. 139.

⁹⁹⁷ **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 52-53; **HIZIR**, Sona Erme, s. 139.

olan diğerk kişiler, halka kapalı statüye dönülmesinden olumsuz etkilenir⁹⁹⁸. Bu nedenle mevzuatta halka kapalı statüye dönme ile ilgili hükümler belirlenirken, özellikle pay sahiplerini koruyucu önlemlerin alınması da gerekmektedir.

B. Türk Hukukunda Halka Kapalı Statüye Dönmenin Düzenlenmesi

eSPKn'nin yürürlüğe girdiğı ilk metinde HAAO statüsünün sona ermesini düzenleyen açık bir hüküm bulunmamaktaydı. 1992 Değışikliği ile eSPKn m. 11'e dördüncü fıkra eklenmiş ve Kurul kaydından çıkma ve çıkarılma esaslarının tebliğler ile belirleneceğı öngörülmüştür⁹⁹⁹. eSPKn'nin yürürlükte olduğı son dönemdeki tebliğ, 2008 tarihli Seri: IV, No. 39 sayılı İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliğı'dir¹⁰⁰⁰.

6362 sayılı SPKn'nin yürürlüğe girmesi ile eSPKn'de benimsenen Kurul kaydına alma sistemi terk edilmiş ve ortaklıkların Kurul kaydından çıkarılmasına ilişkin düzenlemeler yürürlükten kaldırılmıştır¹⁰⁰¹.

HAAO statüsünden çıkma ve çıkarılma “diğerk ortak hükümler” başlığını taşıyan SPKn m. 33'te dördüncü ve beşinci fıkroda düzenlenmiştir.

Kanımızca üçüncü fıkranın doğrudan doğruya SPKn m. 16 kapsamındaki ortaklıklara ilişkin bir hüküm olması dördüncü fıkranın da SPKn m. 16'ya atıf yapması nedeniyle bu hükümlerin SPKn m. 16 altında düzenlenmesi daha uygundur¹⁰⁰². Nitekim, eSPKn'de hükümlerden muaf tutulmaya ilişkin eSPKn m. 11, f. 4 varsayımsal halka arz düzenlemeleri ile aynı başlıkta yer almaktadır.

Kurulun yukarıda belirtilen hükümlere dayanarak çıkardığı düzenlemeler II-16.1 nolu Tebliğ'de yer almaktadır¹⁰⁰³. Yasa Koyucu SPKn m. 33, f. 5'te Kurulun bazı koşulları taşıyan HAAO'ları yasa kapsamından çıkarabileceğini öngördüğü gibi HAAO statüsünü muhafaza ederek yasadaki kaynaklanan yükümlülüklerden kısmen veya tamamen muaf tutabileceğini de öngörmüştür. Buna rağmen Kurul, Yasa Koyucuya kıyasla daha katı bir

⁹⁹⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 139; ÇELİK, s. 50

⁹⁹⁹ HIZIR, Sona Erme, s. 132.

¹⁰⁰⁰ RG, T, 8.3.2008, S. 16810.

¹⁰⁰¹ HIZIR, Sona Erme, s. 132.

¹⁰⁰² Aynı yönde bkz. BAHTİYAR, Sermaye Piyasası, s. 68.

¹⁰⁰³ HIZIR, Sona Erme, s. 133.

tutumu tercih ederek yalnızca HAAO statüsünün sona ermesine yönelik düzenlemeler öngörmüştür¹⁰⁰⁴.

Yasa ve Kurul düzenlemeleri çerçevesinde halka kapalı statüye dönme, ortaklığın iradesinden kaynaklanabileceği gibi ortaklığın iradesi dışındaki etkenlere bağlı olarak da gerçekleşebilir¹⁰⁰⁵.

C. II-16.1 sayılı Tebliğ’de Yer Verilen Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenlerinin Uygulanabileceği Ortaklıklar

Hem payları halka arz edilmiş olan hem de payları halka arz edilmiş sayılan HAAO’lar halka kapalı statüye dönebilirler¹⁰⁰⁶.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklar bakımından Koop Tebliği m. 9 halka kapalı statüye dönme nedenlerinin uygulanması bakımından II-16.1 sayılı Tebliğ’e genel bir atıf yapmış, bununla beraber bu ortaklıklar bakımından bazı özel koşullar öngörmüştür¹⁰⁰⁷. Bu ortaklıklar II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6’deki ortaklık yapısına ilişkin¹⁰⁰⁸ ve m. 7’deki pay sahibi sayısına ilişkin halka kapalı statüye dönme nedenleri¹⁰⁰⁹ bakımından Koop Tebliği m. 9, f. 2’deki özel koşullara tabidir. Ortaklıklar ayrıca II-16.1 sayılı Tebliğ m. 8’deki finansal tablo kalemlerinin büyüklüğüne ilişkin ve m. 9’daki faaliyetin devamlılığına ilişkin koşullara bağlı olarak Kurul tarafından başvuru üzerine ya da başvuru olmaksızın çıkarılabilir (Koop Tebliği m. 9, f. 3)¹⁰¹⁰. Yine bu ortaklıklar Koop Tebliği’nde açıkça atıf yapılmamış olan, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 3 ve f. 4’te düzenlenen koşullar gerçekleştiğinde de Kurul ilgili ortaklığın HAAO statüsünü resen sona erdirebilir¹⁰¹¹. Bunun yanında, ortaklığın tüzel kişiliğinin sona ermesi ya da tür değiştirmesi (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10) halinde de ortaklığın HAAO statüsünün Kurul kararına gerek olmaksızın resen sona ereceği kanaatindeyiz¹⁰¹².

¹⁰⁰⁴ ETİRLİ, s. 60.

¹⁰⁰⁵ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 51.

¹⁰⁰⁶ ETİRLİ, s. 61.

¹⁰⁰⁷ ETİRLİ, s. 65.

¹⁰⁰⁸ Bkz. Üçüncü Bölüm: VII. D. 2. a.

¹⁰⁰⁹ Bkz. Üçüncü Bölüm. VII. D. 2. b.

¹⁰¹⁰ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, 124-125; TARHAN, Genç Yaklaşımlar, s. 185; ETİRLİ, s. 90. Bkz. Üçüncü Bölüm: VII. D. 2.; Üçüncü Bölüm VII. E.

¹⁰¹¹ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 124.

¹⁰¹² HIZIR, Sona Erme, s. 417.

Ancak, BorsaAO'lara II-16.1 sayılı Tebliğ uygulanmaz (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 1, f. 2). Dolayısıyla, ortaklıkların halka kapalı statüye dönmek üzere başvuru yapabilmesi ya da Kurul tarafından HAAO statüsünden çıkarılabilmeleri için paylarının borsada işlem görmemeleri gerekmektedir¹⁰¹³. Ancak tebliğde yer alan bu kurallar, BorsaAO'ların halka kapalı statüye dönmelerinin imkânsız olduğu anlamına gelmemektedir. BorsaAO'lar aşağıda kısaca değineceğimiz hükümler çerçevesinde payları borsada işlem görmeyen HAAO niteliğine dönüşmesinin ardından halka kapalı statüye dönebilir.

Paylarının borsa tarafından sürekli olarak işlem görmekten men edilmesine ve borsa pazar veya piyasalarından çıkarılmasına karar verilen AO'lar, ilgili borsa kararını takip eden bir yıl içinde borsa tarafından paylarının yeniden işlem görmesine karar verilmemesi durumunda Kurulca resen HAAO statüsünden çıkarılır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 5)¹⁰¹⁴. Ayrıca kendi istekleri ile borsa kotundan çıkan ortaklıklar¹⁰¹⁵, pay alım teklifi

¹⁰¹³ ETİRLİ, s. 61; HIZIR, Sona Erme, s. 189.

¹⁰¹⁴ II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 5'te düzenlenen hal, borsada işlem görmenin ortaklığın başvurusu olmadan sona ermesidir. Payları kot içi pazarlarda işlem gören ortaklıkların kottan çıkarılması, payları PÖİP'te işlem gören ortaklıkların PÖİP'ten çıkarılması, başvuru olmadan sona ermenin kapsamındadır Bkz. ETİRLİ, s. 104. Anılan hususu düzenleyen temel yasa hükmü SPKn m. 69'dur. Bkz. HIZIR, Sona Erme, s. 374. Borsanın kottan çıkarma ve PÖİP'ten çıkarma yetkisinin ayrıntıları, BİST Kotasyon Yönergesi'nde PÖİP'ten çıkarılmasına ilişkin ayrıntılar ise PÖİP prosedüründe düzenlenmiştir. Bkz. HIZIR, Sona Erme, s. 375. Konunun sınırlandırılması adına, bu ayrıntılara çalışmamızda yer verilmeyecektir.

¹⁰¹⁵ II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 6'da düzenlenen hal ise ortaklıkların kendi istekleriyle borsa kotundan çıkmasıdır. Bkz. HIZIR, Sona Erme s. 305-306; ERİŞİR KARACAN/KARACAN, s. 373; ETİRLİ, s. 102-103. Borsa kotundan çıkma SPKn'nin ilk metninde (SPKn m. 23) ve buna dayanan ikincil düzenlemede (II-23.1 sayılı mülga Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkı Tebliği), hakkında genel kurul kararı alınması zorunlu önemli nitelikte işlem olarak nitelendirilmişti. Bkz. ETİRLİ, s. 365. 7222 sayılı Kanun'un SPKn m. 23'te yaptığı değişiklik ve buna bağlı olarak yürürlüğe giren ÖNİ Tebliği önemli nitelikteki işlemlerin ayrıntıları yeniden belirlenmiş ve önemli nitelikteki işlem müessesesinde sadeleşmeye gidilmiştir. Bkz. TARHAN, Damla Gül, Önemli Nitelikteki İşlem Uygulamasına İlişkin Yeni Kurallar, 2020 <https://blog.lexpera.com.tr/onemli-nitelikteki-islem-uygulamasina-iliskin-yeni-kurallar/> (E.T. 20.11.2022); ETİRLİ, s. 106. Bu değişiklik ile SPKn m. 23, f. 1'de ÖNİ Tebliği m. 4, f. 1'de önemli nitelikteki işlemler sınırlayıcı olmayan bir biçimde sayılmış, ancak borsa kotundan çıkma sayılan işlemlere dahil edilmemiştir. Bkz. TARHAN, Yeni Kurallar; SEMERCİ VURALOĞLU, Tuğba, "Halka Açık Ortaklıkların Önemli Nitelikteki İşlemleri ve Ayrılma Hakkına İlişkin Yeni Düzenlemelerin Değerlendirilmesi", BAÜHFD, C. 16, S. 197, 2021, s. 286-287; ETİRLİ, s. 115. Ancak m. 4, f. 2'de Kurulun diğer düzenlemelerinde önemli nitelikteki işlem olarak belirlenen işlemlerin de ÖNİ Tebliği'ne tabi olduğu; m. 4, f. 3'te de f. 1'de sayılmamakla birlikte, bir bütün olarak ele alındığında ortaklığın temel faaliyetleri veya olağan ticari hayatında esaslı değişiklik yapılmak suretiyle yatırımcıların yatırım kararlarının değişmesine yol açacak, ortaklığın yapısına ilişkin temel işlemlerin de Kurulca önemli nitelikteki işlem olarak değerlendirilebileceği ifade edilmiştir. Bkz. ETİRLİ, s. 115. Bununla beraber Kurulun 2020 Faaliyet Raporu'nda borsa kotundan çıkarılmanın güncel mevzuat itibarıyla önemli nitelikteki işlemler arasından çıkarıldığı ve ortaklıkların borsa kotundan çıkmasının yalnızca ortaklıktan çıkarma ve satma haklarının kullanılmasını takiben mümkün hale geldiği ifade edilmiştir. SEMERCİ VURALOĞLU, BAÜHFD, s. 286-287, dn. 14; SPK 2020 Faaliyet Raporu, 48-49 <https://spk.gov.tr/data/61e48f651b41c60d1404d687/5a1efd8cb6a1acdc7dd89cf0d20c1b0a.pdf> (E.T. 20.11.2022). Nitekim ortaklıktan çıkarma ve satma haklarını düzenleyen ve ÖNİ Tebliği'nden sonra yürürlüğe giren, II-27.3 sayılı Ortaklıktan Çıkarma ve Satma Hakları Tebliği (RG, T. 31.12.2020, S. 31351)

işlemlerinin tamamlanmasını takiben talepleri üzerine veya Kurulca resen HAAO statüsünden çıkarılır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 6).

Kurul tebliğlerindeki yer alan bu hükümler, Yasa Koyucunun BorsaAO ve HAAO tiplerini özdeş kılma yönündeki anlayışını yansıtmaktadır. Çalışmamızın ilgili bölümlerinde açıklamaya çalıştığımız üzere BorsaAO'ların SPKn m. 16, f. 1 uyarınca HAAO statüsü kazanması, pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'ların SPKn m. 16, f. 2 BorsaAO olmak için başvuru yükümlülüğünün olması, bu yükümlülüğe tabi olmak istemeyen AO'lara SPKn m. 33, f. 4 ile tanınan halka kapalı statüye dönme imkânı, bu anlayışın yasadaki görünümleridir¹⁰¹⁶. Buna paralel olarak, anılan düzenlemeler uyarınca da payların borsada işlem görmesinin sürekli olarak sona ermesi halka kapalı statüye dönme sonucunu doğurmaktadır¹⁰¹⁷.

Konunun sınırlandırılması adına aşağıda II-16.1 sayılı Tebliğ'de yer alan bütün halka kapalı statüye dönme nedenleri değil özellikle pay sahibi sayısı nedeniyle ya da yönetim kontrolü nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıkları ilgilendiren halka kapalı statüye dönme nedenleri incelenecektir¹⁰¹⁸.

D. Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri

Türk hukukunda ortaklığın başvurusu üzerine halka kapalı statüye dönülmesi SPKn ve II-16.1 hükümleri ile düzenlenmiştir. Bu hükümlerin yürürlüğe girmesinden önceki dönemde, HAAO statüsünden çıkma konusundaki kuralların yetersizliği, HAAO statüsünün geri dönüşü olmayan bir yapıya sahip olmasına yol açmaktaydı¹⁰¹⁹. Bu durum AO'ların halka açılma kararı vermekten imtina etmesine neden olmaktaydı. Ayrıca HAAO statüsünden çıkmaya yönelik hukuki imkanların yetersiz olması, stratejik yatırımcıların HAAO üzerinde yönetim kontrolünü elde etmek suretiyle yatırım yapması konusunda

m. 5, f. 13'te, hâkim ortak tarafından ortaklıktan çıkarma hakkının kullanılmasını takiben borsa kotundan çıkarılan ortaklıkların Kurul kararına ihtiyaç olmaksızın, halka kapalı statüye dönmüş varsayılacağı öngörülmüştür.

¹⁰¹⁶ HIZIR, Sona Erme s. 305-306; ERİŞİR KARACAN/KARACAN, s. 373; ETİRLİ, s. 102-103.

¹⁰¹⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 306; ERİŞİR KARACAN/KARACAN, s. 373.

¹⁰¹⁸ HAAO'ların halka kapalı statüye dönmelerine ilişkin ayrıntılı değerlendirmeler için bkz. HIZIR, Sona Erme s. 9 vd.; ETİRLİ, s. 58 vd.

¹⁰¹⁹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 54; HIZIR, Sona Erme, s. 188.

caydırıcı olabilmekteydi¹⁰²⁰. Güncel hükümler ile halka kapalı statüye dönülmesinin nesnel hukuki yöntemi belirlenmiştir¹⁰²¹.

Konuya ilişkin SPKn m. 33, f. 4 ve SPKn m. 33, f. 5'te yer alan hükümlerin ayrıntıları II-16.1 sayılı Tebliğ'de düzenlenmiştir. Tebliğ'de öncelikle genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme düzenlenmiş, devamında genel kurul kararına ihtiyaç olmaksızın Kurula halka kapalı statüye dönme başvurusu yapılabilecek haller düzenlenmiştir¹⁰²².

Düzenlenen haller arasında inceleyeceklerimizin ilki genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönmedir.

1. Ortaklığın Genel Kurul Kararı ile Halka Kapalı Statüye Dönmesi

HAAO'ların genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönmelerinin yasal dayanağı SPKn m. 33, f. 4 hükmüdür¹⁰²³. Hükme göre pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lar hükümde belirlenen özel yeter sayılara uyarak alacakları genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönebilirler¹⁰²⁴. Bu yolla halka kapalı statüye dönmeye ilişkin usul ve esaslar ise aynı hüküm uyarınca Kurul tarafından belirlenir. Kurul, SPKn m. 33, f. 4'e istinaden, bu hususu II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5 ile düzenlemiştir.

SPKn m. 33, f. 4'te ortaklığın HAAO statüsünü kazanma nedeni, genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönülmede bir ölçüt olarak belirlenmiştir¹⁰²⁵. Yalnızca pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünü kazanan ortaklıklar, genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönebilir¹⁰²⁶. Paylarını halka arz etmek suretiyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklar, borsada işlem görmeleri nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar¹⁰²⁷ ve yönetim kontrolü nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan ortaklıklar¹⁰²⁸ bu hükümden yararlanamaz.

¹⁰²⁰ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 54; HIZIR, Sona Erme, s. 188.

¹⁰²¹ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 54.

¹⁰²² HIZIR, Sona Erme, s. 189.

¹⁰²³ HIZIR, Sona Erme, s. 190.

¹⁰²⁴ KARACAN, s. 159; ETİRLİ, s. 73.

¹⁰²⁵ HIZIR, Sona Erme, s. 192.

¹⁰²⁶ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 54; HIZIR, Sona Erme, s. 192; ETİRLİ, s. 69.

¹⁰²⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 193.

¹⁰²⁸ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 122; HIZIR, Sona Erme, s. 198; ETİRLİ, s. 71.

Genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönülmesi için belirlenen bir diğer yasal ölçüt ise ortaklık paylarının borsada işlem görmesinin istenmemesidir¹⁰²⁹. Pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklara paylarının işlem görmesi için iki yıl borsaya başvuru zorunluluğu getiren Yasa Koyucu, böylelikle bu AO'lardan BorsaAO olmanın getirdiği külfet ve maliyetlere katlanmak istemeyenlere, genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönme imkânı vermiştir¹⁰³⁰.

Yasa koyucunun HAAO ve BorsaAO tiplerini özdeş kılma iradesi SPKn m. 33, f. 4 hükmünde de tezahür etmektedir¹⁰³¹. Pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO sayılan ortaklıklar ya BorsaAO olacak ya da genel kurul kararı ile Kapalı AO'ya dönüşecektir¹⁰³².

Genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönme kurumu, hakkındaki tartışmalara yukarıda yer verdiğimiz¹⁰³³, pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünün kazanılmasında çoğunluğun iradesi meselesine de bir ölçüde çözüm getirmektedir. Zira Yasa Koyucu, HAAO statüsünün kazanılmasında olmasa da HAAO statüsünü kazanan ortaklıkların statülerinin devamı konusunda ortaklık genel kuruluna, dolayısıyla çoğunluğun iradesine önemli bir işlev tanımıştır.

Bu konuda incelenmesi gereken bir husus da genel kurul kararı almanın, BorsaAO olmak için başvuru zorunluluğunda olduğu gibi süreye tabi olup olmadığıdır. Bilindiği üzere pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lar, SPKn m. 16, f. 2 gereği statüsünün kazanıldığından itibaren iki yıl içinde BorsaAO olmak için başvuru yapmalıdır. Öğretide *Hızır* ve *Etirli*, genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönmenin de SPKn m. 16, f. 2'deki süreye tabi olduklarını ifade etmiştir¹⁰³⁴. *Manavgat* ise anılan iki yıllık sürenin sonunda ortaklığın genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı ile Kurulun ortaklığı HAAO statüsünden resen çıkarma imkanının bir arada mevcut olacağını ifade etmiştir¹⁰³⁵.

Kanımızca iki imkânın bir arada mevcut olacağı yönündeki görüş daha isabetlidir. Öncelikle diğer görüşü savunan *Etirli*'nin de ifade ettiği gibi yasa ve tebliğde genel kurul

¹⁰²⁹ HIZIR, Sona Erme, s. 194.

¹⁰³⁰ SEMERCİ VURALOĞLU, Ayrılma Hakkı, s. 337-338.

¹⁰³¹ SEMERCİ VURALOĞLU, Ayrılma Hakkı, s. 337.

¹⁰³² BİÇER, Levent/HAMAMCIOĞLU, Esra, "Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Uygulanan Yetersayılar ve Bazı Değerlendirmeler", BAÜHFD, C. 12, S. 149-150, s. 102.

¹⁰³³ Bkz. İkinci Bölüm: II. B. 3.

¹⁰³⁴ HIZIR, Sona Erme, s. 202; ETİRLİ, s. 69-70.

¹⁰³⁵ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 55.

kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı açıkça süreye bağlanmamıştır¹⁰³⁶. Bu nedenle ortaklıklara yasa hükmü ile tanınmış bir hakkı yorum yoluyla bir süre sınırına tabi kılmak uygun olmayacaktır. Ayrıca iki yıllık sürenin sonunda Kurulun hem HAAO statüsünün sona ermesi hem de ortaklığın BorsaAO'ya dönüşmesi yönünde karar alma yetkisini haiz olması, ortaklıkların bu sürenin geçmesinden sonra da “paylarının borsada işlem görmemesi” yönündeki isteklerini korunmaya değer kılmaktadır. Bu nedenle ortaklıkların genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönme imkanlarının süreye bağlı olmadığı kabul edilmelidir.

Halka kapalı statüye dönmenin görüşüleceği genel kurul, olağan ya da olağanüstü toplanabilir¹⁰³⁷.

Genel kurulun toplanmasından önce, yönetim kurulunun halka kapalı statüye dönme yönünde karar alması gerekmektedir. Yönetim kurulu kararı, halka kapalı statüye dönme hususunu, halka kapalı statüye dönmenin oylanacağı genel kurul toplantısının gündeminin belirlenmesini, ayrılma hakkına ait bedelin tespiti için değerlendirme raporun temin edilmesini ve bu belgelerle Kurula başvuruya ilişkin bilgileri içermelidir¹⁰³⁸.

Ortaklık genel kurulun gündeminin ilanından önce II-16.1 sayılı Tebliğ Ek-1’de yer alan belgelerle¹⁰³⁹ Kurula başvurulmalıdır¹⁰⁴⁰. Kurul başvuruyu halka kapalı statüye dönme için yasa ve tebliğdeki koşulların yerine getirmedeği yönünden değerlendirir. Olumlu

¹⁰³⁶ ETİRLİ, s. 69.

¹⁰³⁷ KARACAN, s. 159.

¹⁰³⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 199-200.

¹⁰³⁹ II-16.1 sayılı Tebliğ Ek-1: “*Kanun Kapsamından Çıkma Talebiyle Yapılacak Başvuru Ekinde Sunulacak Belgeler*

1) İhraççıyı tanıttıcı bilgiler,

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

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

4) Bu Tebliğin;

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

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

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

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

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

6) Noter onaylı imza sirküleri.”.

¹⁰⁴⁰ SEMERCİ VURALOĞLU, Ayrılma Hakkı, s. 339; KARACAN, s. 159.

sonuca varırsa genel kurul toplantısının yapılmasına izin verir¹⁰⁴¹. Kurulun izne ilişkin kararının tebliğinden itibaren on gün içinde genel kurul gündemi ilan edilir, iki ay içinde de genel kurul toplantısı yapılır¹⁰⁴². İki aylık süre içinde genel kurul kararı yapılmazsa başvuru süreci baştan işler (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5, f. 2)¹⁰⁴³.

Gündemde ortaklığın paylarının borsada işlem görmesinin istenmemesi gerekçesiyle halka kapalı statüye dönme hususu; genel kurul toplantısına katılmayanlar da dahil olmak üzere, halka kapalı statüye dönme kararına olumlu oy kullananlar dışındaki pay sahiplerinin ayrılma hakkının bulunduğu ve ayrılma hakkı kullanım fiyatı, kullanım süresi ve ayrılma hakkının işleyiş süreci tek bir gündem maddesi olarak yer alır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5, f. 3). Dolayısıyla tebliğ hükmünde belirtilen üç konu ayrı ayrı müzakere edilse de birlikte oylanmalı ve karara bağlanmalıdır¹⁰⁴⁴.

Halka kapalı statüye dönme hususunun görüşüleceği genel kurul toplantısında pay sahibi tam sayısının en az üçte ikisinin olumlu oyu veya toplam oyların dörtte üçü ile karar alınması gerekir (SPKn m. 33, f. 3; II-16.2 sayılı Tebliğ m. 5, f. 2). Düzenlemelerde ayrıca bir toplantı yeter sayısı öngörülmediği için, belirtilen karar yeter sayıları aynı zamanda toplantı yeter sayısıdır¹⁰⁴⁵. Bunlardan birinin sağlanmasıyla genel kurul kararı koşulu sağlanmış olur¹⁰⁴⁶. Anılan yeter sayılardan birincisi pay sahibi sayısına göre ikincisi ise oy sayısına göre belirlenmiştir. Birinci yeter sayıda sermaye ortaklıkları ile bağdaşmayacak bir biçimde bir pay bir oy esası kabul edilmiştir¹⁰⁴⁷. Öğretide pay sahibi sayısına göre belirlenen yeter sayının düzenlemeden kaldırılması gerektiği ifade edilmiştir¹⁰⁴⁸. Yasada belirlenen bu yeter sayılar ağırlaştırılabilir ancak hafifletilemez¹⁰⁴⁹.

¹⁰⁴¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 201; **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 55.

¹⁰⁴² **KARACAN**, s. 159; **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 339.

¹⁰⁴³ **ETİRLİ**, s. 73.

¹⁰⁴⁴ **HIZIR**, Sona Erme, s. 205.

¹⁰⁴⁵ **HIZIR**, Sona Erme, s. 206; **BİÇER/HAMAMCIOĞLU**, s. 102-103.

¹⁰⁴⁶ **KARACAN**, s. 160; **BİÇER/HAMAMCIOĞLU**, s. 192; **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 341.

¹⁰⁴⁷ **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 69; **BİÇER/HAMAMCIOĞLU**, s. 102; **ETİRLİ**, s. 73.

¹⁰⁴⁸ **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 341. Öğretide *Karacan*, AO'nun esas sözleşmesinde genel kurulda pay sahibi esasına göre karar alınacağı öngörülmemişse, halka kapalı statüye dönme amacıyla toplanan genel kurullarda yeter sayının oy sayısına göre düzenleneceğini savunmaktadır. Bkz. **KARACAN**, s. 160. Ancak öğretide Hızır tarafından savunulan ve bizim de katıldığımız görüşe göre yasanın açık hükmü karşısında iki yeter sayıdan birinin dışlanması mümkün değildir. Öyle ki AO düzenlemelerde yer alan yeter sayılardan birini seçip anılan yeter sayının münhasıran uygulanacağını esas sözleşmesinde öngörmüş olsa bile olumlu oylar yönünden diğer yeter sayı sağlanmışsa genel kurul kararı geçerli olur. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme s. 207.

¹⁰⁴⁹ **ETİRLİ**, s. 74-75.

Halka kapalı statüye dönmeye ilişkin genel kurul kararına olumlu oy kullananlar dışındaki pay sahiplerine herhangi bir şart aranmaksızın, SPKn m. 24 çerçevesinde ayrılma hakkı kullandırılır (SPKn m. 33, f. 4; II-16.2 sayılı Tebliğ m. 5, f. 3, b)¹⁰⁵⁰. Dolayısıyla ayrılma hakkının kullanılması hususunda boşluk bulunan hallerde, SPKn m. 24 ve ÖNİ Tebliği hükümleri kıyasen uygulanmalıdır¹⁰⁵¹.

Ancak, SPKn m. 33, f. 4 ve II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5, f. 5 hükümleri ayrılma hakkının kullanılması bakımından SPKn m. 24 uygulamasının sıkı koşullarını tamamen benimsememiştir¹⁰⁵². SPKn m. 24, f. 1' e göre pay sahiplerinin ayrılma hakkının kullanılabilmesi için, kural olarak¹⁰⁵³, belirtilen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılıp olumsuz oy vermeleri ve muhalefet şerhini toplantı tutanağına geçirmeleri gerekmektedir¹⁰⁵⁴. Buna karşın SPKn m. 33, f. 4'te halka kapalı statüye dönme kararına olumlu oy vermeyen pay sahiplerine ayrılma hakkı kullandırılacağından bahsetmiş ayrılma hakkının kullanılması için başka bir koşul öngörmemiştir. II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5, f. 5'te ise karara olumlu oy vermeyen pay sahiplerinin ayrılma hakkını kullanmaları için başka bir koşul aranmayacağı vurgulanmıştır. Anılan hükümlerden anlaşıldığı üzere, hakkın kullanılabilmesi genel kurul toplantısında olumsuz oy kullanma veya muhalefet şerhini toplantı tutanağına yazdırma koşuluna bağlı değildir. Hatta pay sahibinin ayrılma hakkını kullanabilmesi için genel kurul toplantısına katılması bile gerekmemektedir¹⁰⁵⁵.

¹⁰⁵⁰ Genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönme, ayrılma hakkı öngörülen bir işlem olmasına karşın, önemli nitelikteki işlemler arasında yer almaz. Zira önemli nitelikteki işlemler SPKn m. 23 ve ÖNİ Tebliği m. 4'te sınırlayıcı olmayan bir biçimde sayılmış, ancak önemli nitelikteki işlemleri genişletme yetkisi ÖNİ Tebliği m. 4, f. 3 ile Kurula verilmiştir Bkz. **SEMERCİ VURALOĞLU**, BAÜHFD, s. 284-285. Kurulun genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönmenin önemli nitelikteki işlem olduğu yönünde henüz bir belirleme yapmamıştır. Aynı yönde Bkz. **SEMERCİ VURALOĞLU**, BAÜHFD, s. 290, dn. 21; **SEMERCİ VURALOĞLU**, Ayrılma Hakkı, s. 336-337; **HIZIR**, Sona Erme, s. 102; **SÖNMEZ**, Yusuf Ziyaeddin, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ayrılma Hakkının Kullanılacağı Payların Sınırlandırılması Sorunu (Ayrılma Hakkı Hangi Anda veya Hangi Ana Kadar Elde Edilmiş veya Edilecek Paylar İçin Kullanılabilir mi?)", BATİDER, C. 33, S. 4, 2017, s. 192. Krş. **KAYA**, s. 187; **ETİRLİ**, s. 69.

¹⁰⁵¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 108.

¹⁰⁵² **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 56.

¹⁰⁵³ Hükümde yer alan kuralın istisnası SPKn m. 24, f. 2: "Pay sahibinin 23 üncü maddede belirtilen önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul toplantısına katılmasına veya oy kullanmasına haksız bir biçimde izin verilmemesi, çağrının usulüne göre yapılmaması veya gündemin gereği gibi ilan edilmemesi hallerinde, genel kurul kararlarına muhalif kalma ve muhalefet şerhini tutanağa kaydettirme şartı aranmaksızın birinci fıkra hükmü uygulanır." hükmüdür. **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 55.

¹⁰⁵⁴ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 55; **BAHTİYAR**, Sermaye Piyasası, s. 48.

¹⁰⁵⁵ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 55; **HIZIR**, Sona Erme, s. 209; **KAYA**, s. 187.

Ayrılma hakkını kullanacak pay sahiplerinin payları ortaklık tarafından satın alınır¹⁰⁵⁶. Ayrılma hakkının kullanım fiyatı, Kurulun ilgili düzenlemelerine uygun olarak hazırlanan ve fiyatın adil ve makul olduğuna ilişkin tespiti içeren değerlendirme raporuna göre belirlenir¹⁰⁵⁷. Değerleme raporunda, Kurula başvuru tarihinden önceki dokuz aydan daha eski tarihli olmamak kaydıyla, ortaklığın Kurul düzenlemelerine göre hazırlanmış, bağımsız denetimden geçirilmiş finansal tabloları esas alınır. Değerleme raporu, genel kurul toplantısı gündemi ile birlikte ortaklığın internet sitesinde ve Kurulun özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde genel kurul toplantısı gündeminin eki olarak yayımlanır. Genel kurul toplantısı gündeminin TTSG’de ilanı sırasında değerlendirme raporunun nerede yayımlandığı hususunun ilan edilmesi yeterlidir (II-16.1 sayılı Tebliğ, m. 5, f. 4).

Ayrılma hakkını kullanmak isteyen pay sahibi, bu isteğini ortaklığa ya da süreç bir aracı kurum tarafından gerçekleştiriliyorsa aracı kuruma bildirmelidir¹⁰⁵⁸. Ayrılma hakkı kullanım süresi, genel kurul tarihinden itibaren en çok altı iş günü içinde başlar ve iki yıldan az olmayacak şekilde belirlenir (II-16.1 sayılı Tebliğ, m. 5, f. 5). Sürenin altı iş günü içinde hangi gün başlayacağını ortaklık belirler¹⁰⁵⁹.

Ayrılma hakkına sahip pay sahipleri tarafından hakkın hiç kullanılmaması veya bir kısım pay sahipleri tarafından kullanılması halka kapalı statüye dönme kararının sıhhatini etkilemez. Ayrıca hakkın kullandırılması sonucu pay sahibi sayısı beş yüz veya altına düşmemesi dahi ortaklığın HAAO statüsünün sona ermesini etkilemez¹⁰⁶⁰.

Genel kurulun aldığı halka kapalı statüye dönme kararı ticaret siciline tescil edilir¹⁰⁶¹. Halka kapalı statüye dönme hakkındaki genel kurul kararına ilişkin toplantı tutanağı ve hazır bulunanlar listesi, tescili takip eden altı gün içinde Kurula tebliğ edilmelidir¹⁰⁶². Belgelerin Kurula tebliği üzerine, Kurul ortaklığın halka kapalı statüye dönme başvurusuna yönelik kabul veya ret kararı verir. Kurul II-16.1 sayılı Tebliğde yer alan şartların sağlandığı kanısına varsa dahi, objektif ve denetlenebilir gerekçelere

¹⁰⁵⁶ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 56; SEMERCİ VURALOĞLU, Ayrılma Hakkı, s. 237.

¹⁰⁵⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 217.

¹⁰⁵⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 219; MANAVGAT, HAAO’lar, s. 328.

¹⁰⁵⁹ HIZIR, Sona Erme, s. 219.

¹⁰⁶⁰ KARACAN, s. 160, HIZIR, Sona Erme, s. 220-221.

¹⁰⁶¹ HIZIR, Sona Erme, s. 223; ETİRLİ, s. 76.

¹⁰⁶² HIZIR, Sona Erme, s. 222-223; ETİRLİ, s. 76.

dayanılması koşuluyla, yatırımcının korunmasını ve piyasanın işleyişini göz önüne alarak, ortaklığın başvurusunu reddedebilir¹⁰⁶³.

Kurulun kabul veya ret kararları ticaret siciline tescil ve TTSG’de ilan edilir¹⁰⁶⁴. Kurulun vereceği kabul kararı, halka kapalı statüye dönülmesi bakımından kurucu niteliktedir¹⁰⁶⁵.

2. Genel Kurul Kararı Alınmaksızın Başvuru Üzerine Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri

Genel kurul kararı almadan, halka kapalı statüye dönme istemi ile Kurula başvurulabilecek ihtimallere SPKn m 33, f. 5’te yer verilmiştir. Hükme göre, HAAO’lar, SPKn m. 16’da belirtilenden daha fazla pay sahibi sayısına sahip olsalar dahi, bilanço ve sermaye büyüklüğü, faaliyetlerinin devamlılığı, ortak olmanın belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlı tutulması, sermayenin ortaklar arasındaki dağılımı gibi koşulların varlığı hâlinde resen veya talep üzerine yasa kapsamından çıkarılabilirler. Hükümden anlaşılabileceği üzere sayılan bu koşulların gerçekleştiğini tespit eden Kurul, başvuruya ihtiyaç olmaksızın ortaklığın halka kapalı statüye dönmesine ilişkin gerekli kararları almaya yetkilidir¹⁰⁶⁶.

Genel kurul kararı alınmaksızın başvuru üzerine halka kapalı statüye dönmenin ayrıntılarına II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6. m. 9 arası hükümlerinde yer verilmiştir. Anılan maddeler, ortaklık yapısı nedeniyle (m. 6), pay sahibi sayısı nedeniyle (m. 7), finansal tablo kalemlerinin büyüklüğü nedeniyle (m. 8) ve faaliyetin devamlılığı nedeniyle (m. 9) halka kapalı statüye dönme hallerini düzenlemektedir¹⁰⁶⁷. “*Kanun Kapsamından Resen Çıkarılma*” başlığı altında düzenlenen II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 6 hükmünde kendi istekleri ile borsa kotundan çıkan ortaklıklara halka kapalı statüye dönmek adına Kurula başvurma imkânı getirilmiştir¹⁰⁶⁸.

Anılan hükümler kapsamında halka kapalı statüye dönmek üzere Kurula başvurulabilmesi için HAAO’nun yetkili organı tarafından başvuru yapılabilmesine

¹⁰⁶³ HIZIR, Sona Erme, s. 224.

¹⁰⁶⁴ ETİRLİ, s. 76.

¹⁰⁶⁵ HIZIR, Sona Erme, s. 224.

¹⁰⁶⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 226.

¹⁰⁶⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 227. Anılan hükümler II-16.1 sayılı Tebliğ m. 1, f. 2 gereği payları borsada işlem görmeyen HAAO’lara uygulanır. Bununla beraber, BorsaAO olma özelliği ortaklığın başvurusu olmadan sonra eren ve yeniden borsada işlem görmeye ilişkin bir yıllık süresi henüz dolmamış HAAO’lar da bu hükümlere tabidir. Bkz. HIZIR, Sona Erme, s. 227.

¹⁰⁶⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 227.

yönelik bir karar alınması gerekmektedir. Bu yönde karar alma yetkisi kural olarak yönetim kuruluna aittir (TTK m. 374, f. 1; II-16.1 sayılı Tebliğ Ek-1). Ancak, anılan düzenlemeler ortaklığın esas sözleşmesinde bu yönden bir genel kurul kararı alınmasına yönelik bir hüküm bulunmasını dışlamamaktadır. Esas sözleşmede öngörülmesi kaydıyla, başvuru sürecinde genel kurul kararı zorunlu tutulabilir. Ancak II-16.1 sayılı Tebliğ Ek-1 gereği, halka kapalı statüye dönme başvurusunun genel kurulda görüşülmesinden önce bu yönde bir yönetim kurulu kararı alınması zorunludur¹⁰⁶⁹.

Genel kurul kararı alınmaksızın başvuru üzerine halka kapalı statüye dönmede nihai kararı verme yetkisi Kurula aittir. Kurul ortaklığın HAAO statüsünün sona erdirilip erdirilmemesi konusunda takdir yetkisine sahiptir ancak Kurul takdir yetkisini objektif ölçütlere göre kullanmalıdır¹⁰⁷⁰. Kurulun başvuruyu kabul kararı HAAO statüsünün sona ermesi bakımından kurucu niteliktedir. Anılan karar, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5'te açıklanan halka kapalı statüye dönmeden farklı olarak, tescil ve ilan edilmez¹⁰⁷¹. Bu başlık altında, ortaklık yapısı nedeniyle halka kapalı statüye dönme (m. 6), pay sahibi sayısı nedeniyle halka kapalı statüye dönme (m. 7), finansal tablo kalemlerinin büyüklüğü nedeniyle halka kapalı statüye dönme (m. 8) nedenleri incelenecektir. Faaliyetin devamlılığı nedeniyle halka kapalı statüye dönme (m. 9)¹⁰⁷² ise çalışmanın kapsamı dışında bırakılacaktır.

a. Ortaklık Yapısı Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme

Ortaklık yapısına ilişkin, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6'da öngörülen üç koşuldan biri gerçekleşirse, ortaklık halka kapalı statüye dönmek için Kurula başvurulabilir¹⁰⁷³. Kurul tarafından belirlenen üç koşulun da yasal dayanağı SPKn m. 33, f. 5 hükmüdür.

Ortaklık yapısına ilişkin birinci koşul sermayenin %95'inden fazlasının elli ya da daha az pay sahibine ait olmasıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 1/a)¹⁰⁷⁴. II-16.1 sayılı

¹⁰⁶⁹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 264.

¹⁰⁷⁰ **HIZIR**, Sona Erme, s. 272-273. Öğretide Hızır, bilgilerin doğruluğu veya güncelliğinin açıkça tereddüt yaratmasını veya HAAO statüsünün sona ermesinin yatırımcıların menfaatinin ve piyasanın işleyişini esaslı olarak tehlikeye sokmasını Kurulun ret sebeplerine örnek göstermiştir. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 272-273.

¹⁰⁷¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 273-274.

¹⁰⁷² **II-16.1 sayılı Tebliğ m. 9**: "(1) Faaliyetin devamlılığına ilişkin olarak;

a) Bakanlık düzenlemeleri çerçevesinde ilgili ticaret sicil müdürlükleri tarafından münfesih olduğu veya münfesih sayıldığı resen belirlenerek TTSG'de ilan edilmiş olan veya

b) İflas sonucundaki tasfiye de dahil olmak üzere zorunlu veya gönüllü olarak tasfiyeye giren ya da

c) Haklarında iflas kararı verilen ortaklıklar, söz konusu hususları tevsik eden TTSG örneği, mahkeme kararı ve varsa yetkili organ kararı ile Kurula başvurmaları ve başvurunun Kurulca uygun görülmesi halinde Kanun kapsamından çıkarılır."

¹⁰⁷³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 90-91; **HIZIR**, Sona Erme, s. 228; **ETİRLİ**, s. 81.

Tebliğ m. 6'da yer alan sermaye kavramı, tabi olunan sermaye sistemine göre esas sermayeyi temsil eden paylara veya çıkarılmış sermayeyi temsil eden paylara karşılık gelmektedir¹⁰⁷⁵. Kurulun böyle bir imkân öngörmesinin nedeni, şeklen HAAO olmakla beraber, paylarının büyük oranda az sayıda pay sahibine ait olduğu, dolayısıyla ekonomik anlamda halka açık olma özelliğini yitirmiş AO'ların halka kapalı statüye dönmelerini sağlamaktır¹⁰⁷⁶.

İkinci koşul ise sermayesini temsil eden payların %50'sinden fazlasının doğrudan ve/veya dolaylı olarak il özel idarelerine, belediyelere veya diğer kamu kurum ve kuruluşlarına ait olmasıdır (II.16.1 sayılı Tebliğ, m. 6, f. 1)¹⁰⁷⁷.

Sermayeyi temsil eden belirli oranlardaki payların belirli sayıdaki veya özellikteki kişilere ait olmasına ilişkin iki koşul arasında dikkat edilmesi gereken farklılık ikinci koşulda dolaylı pay sahipliğinin hesaba katılacağı ifade edilmişken, birinci koşulda böyle bir ifadeye yer verilmemiştir. Öğretide *Hızır*'ın bizim de katıldığımız görüşüne göre, birinci koşulda da dolaylı pay sahipliği hesaba katılmalıdır. Zira burada da AO'nun da ekonomik anlamda halka açık olma özelliği gösterdiğinden söz edilememektedir¹⁰⁷⁸.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan AO'lar da yukarıda sayılan iki imkândan yararlanarak halka kapalı statüye dönebilirler. Yalnız Koop Tebliği m. 9, f. 2 bu ortaklıklar için özel koşullar öngörmüştür¹⁰⁷⁹. Bu ortaklıklar birinci ihtimalde, yönetim kontrolündeki Koop'un sermayesinin %95'inden fazlasının elli ya da daha az ortağa ait olduğu halde halka kapalı statüye dönebilirler. İkinci ihtimalde ise bu ortaklıkların halka kapalı statüye dönmeleri için yönetim kontrolündeki Koop veya Koop birliğinin sermayesinin %50'sinden fazlası il özel idarelerine, belediyelere ya da diğer kamu kurum veya kuruluşlarına ait olmalıdır. Yönetim kontrolüne Koop merkez birliklerinin sahip olduğu AO'lara ise bu hükümlere dayanarak halka kapalı statüye dönme imkânı

¹⁰⁷⁴ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 91; **ETİRLİ**, s. 81. Öğretide *Hızır*'ın bizce de isabetli olan görüşüne göre, hükümde yer alan “*sermaye*” ifadesi yerine “*sermayeyi temsil eden pay*” ifadesinin kullanılması anonim ortaklıklar hukuku açısından daha doğrudur. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 229-230.

¹⁰⁷⁵ **HIZIR**, Sona Erme, s. 230.

¹⁰⁷⁶ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 91.

¹⁰⁷⁷ Öğretide, *Manavgat*'a göre, öngörülen halka kapalı statüye dönme sebebi, HAAO'ların özellikleri ile bağdaşmamaktadır. Zira bu koşulu sağlayan ortaklıklarda, sermaye piyasası mevzuatının koruyucu hükümlerine ihtiyaç duyabilecek geniş yatırımcı kitlesinin varlığı hala söz konusu olabilmektedir. Ayrıca yazara göre, öngörülen sebebin nedeni HAAO statüsünden kaynaklanan maliyetin dolaylı olarak kamuya yansımalarının önlenmesiyle açıklanabilir. Bkz. **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 91.

¹⁰⁷⁸ **HIZIR**, Sona Erme, s. 231.

¹⁰⁷⁹ **ETİRLİ**, s. 82.

tanınmamıştır¹⁰⁸⁰. Dikkat edilmelidir ki anılan özel koşullar AO'ya değil yönetim kontrolüne sahip olan Koop'a veya Koop birliğine ilişkindir. Bu koşulların varlığını ispatlayacak olan da yönetim kontrolüne sahip Koop veya Koop birliğidir¹⁰⁸¹.

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6'da öngörülen birinci ve ikinci koşula dayanan halka kapalı statüye dönme başvurularında koşulların gerçekleştiği iki farklı şekilde ispatlanabilir¹⁰⁸². Birinci ihtimalde halka kapalı statüye dönme nedeni başvuru tarihinden önceki son altı ay içerisinde yapılmış bir genel kurul toplantısına ait hazır bulunanlar listesi ile ispatlanır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 1). İkinci ihtimalde ise halka kapalı statüye dönme nedeni birinci fıkradaki özellikleri taşıyan hazır bulunanlar listesi dışındaki diğer bilgi ve belgelerle ispatlanır. Ancak bu belgelerin, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 2'ye göre bilirkişi incelemesinden geçirilmesi zorunludur¹⁰⁸³. Bilirkişi incelemesi II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7'de belirlenen esaslar çerçevesinde yapılır¹⁰⁸⁴. Başvuruları Kurul tarafından onaylanan AO'lar halka kapalı statüye dönerler¹⁰⁸⁵.

Ortaklık yapısına ilişkin halka kapalı statüye dönme koşullarından üçüncüsü AO'nun esas sözleşmesinde pay sahipliğini belirli özellikleri taşıyan kişilerle sınırlandırılmış ve pay devirlerinin sadece bu özellikleri taşıyan kişilere yapılabileceği hükme bağlamış olmasıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 3)¹⁰⁸⁶.

Anılan halka kapalı statüye dönme nedeninin gerçekleşmesi için öncelikle, pay sahipliği ve pay devirleri esas sözleşme ile sınırlandırılmış olmalıdır¹⁰⁸⁷. Ayrıca esas sözleşme ile öngörülen bu sınırlamalar, TTK m. 493, f. 2 hükmüne uygun bir önemli sebep olmalıdır¹⁰⁸⁸. Çalışmamızın ikinci bölümünde açıkladığımız üzere, pay sahibi sayısı

¹⁰⁸⁰ **ETİRLİ**, s. 82.

¹⁰⁸¹ **SEMERCİ VURALOĞLU**, BFHD, s. 123.

¹⁰⁸² **HIZIR**, Sona Erme, s. 232.

¹⁰⁸³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 91; **ETİRLİ**, s. 83.

¹⁰⁸⁴ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 91; **HIZIR**, Sona Erme, s. 233.

¹⁰⁸⁵ **ETİRLİ**, s. 83.

¹⁰⁸⁶ II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 3 ve SPKn m. 33, f. 5 düzenlemelerinin HAAO'ların borsada işlem görmeyen payları için TTK m. 493 ve m. 494'ün uygulanabileceğini öngören SPKn m. 137, f. 3 hükmüyle uyumsuz olduğu öğretilde ifade edilmektedir. **HIZIR**, Sona Erme, s. 240.

¹⁰⁸⁷ **HIZIR**, Sona Erme, s. 238.

¹⁰⁸⁸ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 92. Öğretilde *Hızır*'a göre, TTK m. 493, f. 2'ye aykırı olan, ancak ortaklığın devredene TTK m. 493, f. 1 çerçevesinde, paylarını, başvurma anındaki gerçek değeriyle, kendi veya diğer pay sahipleri ya da üçüncü kişiler hesabına almayı önererek, onay istemini reddetmesine imkân veren esas sözleşme hükümlerinin de HAAO statüsünün sona ermesi bakımından sonuç doğurabileceğini ifade etmiştir. Yazara göre bu halde de HAAO esas sözleşme hükmünü öne sürerek payın devrine engel olabilir. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 239-240.

nedeniyle HAAO statüsü kazanmaya engel olmayan bağlam hükümleri, bu düzenleme ile halka kapalı statüye dönme nedeni olarak belirlenmiştir¹⁰⁸⁹.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan ortaklıklar da yukarıdaki nedene dayanarak halka kapalı statüye dönebilir. Ancak pay sahipliğine ve pay devrine getirilen kısıtlama hükmü, yönetim kontrolüne sahip olan Koop, Koop birliği veya Koop merkez birliğinin anasözleşmesinde değil AO'nun esas sözleşmesinde yer almalıdır¹⁰⁹⁰.

b. Pay Sahibi Sayısı Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme

Pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lar, belirli koşullar altında yine pay sahibi sayısı nedeniyle halka kapalı statüye dönebilirler¹⁰⁹¹. II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7'ye göre pay sahibi sayısının beş yüzün altında olduğunu mahkemece atanan bilirkişinin hazırlayacağı rapor ile tespit ettiren ortaklıkları halka kapalı statüye dönmek için Kurula başvurabilir¹⁰⁹².

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 3'teki koşulu sağlayan HAAO'lar, Ek-1'de yer alan belgelerle Kurula başvurmaları ve başvurunun Kurulca uygun görülmesi halinde halka kapalı statüye dönebilirler.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO sayılan AO'lar da yönetim kontrolüne sahip olan Koop'un veya Koop birliğine ortak olan Koop'ların ortak sayısının beş yüzün altına düşmesine bağlı olarak halka kapalı statüye dönebilirler (Koop Tebliği m. 9, f. 2)¹⁰⁹³.

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7, f. 1 pay sahibi sayısının beş yüzün altında olmasından bahsetmektedir. Ancak pay sahibi sayısının beş yüz olması da pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünün kazanılmasına yetmemektedir¹⁰⁹⁴. Kanımızca SPKn m. 16, f. 1 ile ilgili tebliğ hükmü arasında uyumsuzluğun giderilmesi gerekmektedir¹⁰⁹⁵.

¹⁰⁸⁹ ETİRLİ, s. 83.

¹⁰⁹⁰ ETİRLİ, s. 84.

¹⁰⁹¹ ÇELİK, s. 38; HIZIR, Sona Erme, s. 241; ETİRLİ, s. 77.

¹⁰⁹² HIZIR, Sona Erme, s. 241; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 92

¹⁰⁹³ HIZIR, Sona Erme, s. 242; ETİRLİ, s. 78. Düzenlemeye Koop merkez birliğine ortak olan Koop'ların ortak sayısının beş yüzün altına düşmesi dahil edilmemiştir. Burada kanımızca Kurulun bu hususu ihmalî söz konusudur. Krş. ETİRLİ, s. 78.

¹⁰⁹⁴ Krş. ETİRLİ, s. 36.

¹⁰⁹⁵ Öğretide *Manavgat*'a göre, Kurulun bu tercihi pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünü kazanma hususunda geçiş noktasında bulunan AO'ara halka kapalı statüye dönme imkanının tanınmamasıyla açıklanabilir, ancak geçiş noktasının tek pay sahibi ile belirlenmesi isabetli değildir. Bkz. MANAVGAT, HAAO'lar, s. 92. Aynı yönde görüş belirten *Hızır*'a göre ise pay sahibi sayısına bağlı olarak halka kapalı

Pay sahibi sayısının belirlenen sınırın altında olduğu, ortaklık merkezinin bulunduğu yer Asliye Ticaret Mahkemesi tarafından atanacak bilirkişi ile tespit edilecektir¹⁰⁹⁶. Ortaklığın mahkemeye başvurarak bilirkişi atanmasını talep etmesi, çekişmesiz yargı işidir¹⁰⁹⁷.

Bilirkişinin hazırlayacağı raporda hangi bilgi ve belgelere dayanılacağı II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7, f. 1’de örnek olarak sayılmıştır¹⁰⁹⁸. Hükme göre rapor, hazır bulunanlar listesine, pay defterine, kâr payı dağıtımına dair muhasebe kayıt ve belgelere, kuruluşa ve sonrasında gerçekleştirilen sermaye artırımlarına başvuran pay sahiplerine ilişkin kayıt ve belgelere, varsa ortaklığın pay sahipleri ile ilişkilerine dair benzer belge ve işlemlere dayanır.

Bilirkişi raporunda esas alınan hazır bulunanlar listesi başvuru tarihinden en geç bir yıl önce düzenlenmiş olmalı ve pay defteri güncel olmalıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7, f. 2)¹⁰⁹⁹.

Halka kapalı statüye dönmeye esas olan pay sahibi sayısının tespitinde, pay sahibi sayısına nedeniyle HAAO statüsünün kazanılmasında olduğu gibi gerçek pay sahipleri hesaba dahil edilmelidir¹¹⁰⁰.

Raporun sonuç kısmında iki bilgi yer almalıdır Bunlar rapor tarihi itibarıyla birinci fıkrada sayılan belgelerin tamamının incelenmesi¹¹⁰¹ sonucunda ortaklığın pay sahibi sayısının beş yüzün altında olduğunun tespit edildiği ve incelemede kullanılmayan belgelerin kullanılmama gerekçesidir (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7, f. 3)¹¹⁰².

Pay sahibi sayısı beş yüzün altında olduğu tespit edilen HAAO’lar, raporun hazırlanmasından itibaren üç ay içinde halka kapalı statüye dönmek için Kurula

statüye dönme için daha düşük bir eşiğin belirlenmesi, belirsizliklerin önüne geçmek adına, olması gereken hukuk bakımından önerilebilir. Ancak bu eşik daha makul bir sayı olarak belirlenmelidir. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 243.

¹⁰⁹⁶ **HIZIR**, Sona Erme, s. 244-245; **ETİRLİ**, s. 79.

¹⁰⁹⁷ **ETİRLİ**, s. 79.

¹⁰⁹⁸ **HIZIR**, Sona Erme, s. 246; **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 92.

¹⁰⁹⁹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 246.

¹¹⁰⁰ **ETİRLİ**, s. 80.

¹¹⁰¹ Öğretide *Hızır*’a göre, “sayılan belgeler” ifadesi dar yorumlanmamalıdır. Belgelerin tamamının incelenmesinden kastedilen, raporu hazırlayacak olan bilirkişinin sadece hükümde dört başlık halinde örnek olarak sayılan belgelerden değil, mümkün olan tüm belge ve bilgilerden yararlanması gerektiğidir. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 247.

¹¹⁰² **HIZIR**, Sona Erme, s. 247-248.

başvurmalıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7, f. 3). Belirlenen süreden sonra yapılan başvurular için ise yeniden bilirkişi raporu alınmalıdır¹¹⁰³.

Pay sahibi sayısı iki yüz elli ile beş yüz arasında olduğu için eSPKn döneminde HAAO statüsü kazanan AO'lar, Kurulun talep üzerine veya resen alacağı kanun kapsamından çıkarma kararına kadar HAAO statüsünü devam ettirir¹¹⁰⁴. Bu ortaklıklar, pay sahibi sayısı beş yüzün altında olması gerekçesi ile II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7 çerçevesinde halka kapalı statüye dönme talebiyle Kurula başvurabilirler (II-16.1 sayılı Tebliğ Geçici m. 3, f. 1). Ayrıca Kurul bu AO'ların HAAO statüsünün sona ermesine resen karar verebilir. Resen çıkarma kararından önce, Kurul bu ortaklıkların hâkim ortaklarına diğer paylar için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirebilir (II-16.1 sayılı Tebliğ Geçici m. 3, f. 1)¹¹⁰⁵.

c. Finansal Tablo Kalemlerinin Büyüklüğü Nedeniyle Halka Kapalı Statüye Dönme

HAAO'lar finansal tablo kalemlerinin büyüklükleri ile ilgili olarak taşıdıkları belirli özelliklere dayanarak halka kapalı statüye dönebilir. Nitekim SPKn m. 33, f. 5 bilanço ve sermaye büyüklüğünün HAAO'lar için halka kapalı statüye dönme nedeni olabileceğini öngörmüştür¹¹⁰⁶.

Kurul bu hususu II-16.1 sayılı Tebliğ m. 8, f. 1'de ayrıntılı olarak düzenlemiş ve finansal tablo büyüklüğü ile ilgili üç farklı halka kapalı statüye dönme nedeni belirlemiştir¹¹⁰⁷. Hükümde anılan finansal tablolar, Kurul düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış, özel bağımsız denetimden geçmiş¹¹⁰⁸ ve Kurula başvuru tarihinden önceki son iki yıla ait olmalıdır. Bu özellikleri haiz finansal tablolar dikkate alındığında ortaklığın;

¹¹⁰³ ETİRLİ, s. 80.

¹¹⁰⁴ HIZIR, Sona Erme, s. 251.

¹¹⁰⁵ Bu hüküm kapsamındaki HAAO'ların pay sahibi sayısı beş yüz olduğunda ise ortaklıklar pay sahibi sayıları yeni SPKn'de belirlenen varsayımsal halka arz eşiğinin altında kalmasına rağmen, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7'ye göre halka kapalı statüye dönemeyeceklerdir.

¹¹⁰⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 251.

¹¹⁰⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 251; MANAVGAT, HAAO'lar, s. 92.

¹¹⁰⁸ II-16.1 sayılı Tebliğ m. 8, f. 2: "Ortaklığın yıllık finansal tablolarının bağımsız denetimden geçmiş olması halinde özel bağımsız denetim şartı aranmaz."

- Aktif toplamı on milyon Türk Lirasından az (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 8, f. 1/a)¹¹⁰⁹ veya
- Net satış hasılatı dışında kalan diğer gelirler toplamı ve net satış hasılatının her ikisi de beş milyon Türk Lirasından az (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 8, f. 1/b)¹¹¹⁰ ya da
- Tescil edilmiş sermayesi ile kanuni yedek akçeler toplamının tamamı karşılıksız kalmış (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 8, f. 1/c)

olmalıdır¹¹¹¹. Kurul hükümde sayılan eşikleri Hazine ve Maliye Bakanlığının ilan ettiği katsayıya göre her yıl yeniden belirler¹¹¹².

Sayılan koşullardan herhangi birini sağlayan ve ortaklık halka kapalı statüye dönmek isteyen HAAO'lar II-16.1 sayılı Tebliğ Ek-1'de yer alan belgelerle Kurula başvurmalıdır¹¹¹³.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan ve yukarıdaki koşulları sağlayan AO'lar da halka kapalı statüye dönmek üzere Kurula başvurabilirler (Koop Tebliği m. 9, f. 3)¹¹¹⁴.

Nitekim *Semerci Vuraloğlu*, aynı eserinde, yönetim kontrolü nedeniyle HAAO sayılan ortaklıklarda, Koop'un, Koop birliğinin ya da Koop merkez birliğinin AO

¹¹⁰⁹ Kurulun 2023 yılı için 2021 yılı finansal tablolarına göre belirlediği eşik değer, üç yüz milyon TL, 2022 yılı finansal tabloları için belirlediği eşik değer dört yüz elli milyon TL'dir Bkz. SPK 2022/74 sayılı Bülteni, <https://spk.gov.tr/data/63af25758f95db18145fe033/74-2022-SY.pdf> (E.T. 19.4.2023).

¹¹¹⁰ Kurulun 2023 yılı için 2021 yılı finansal tablolarına göre belirlediği eşik değer yüz seksen milyon TL 2022 yılı finansal tabloları için belirlediği eşik değer iki yüz yetmiş milyon TL'dir Bkz. SPK 2022/74 sayılı Bülteni.

¹¹¹¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 252.

¹¹¹² **ETİRLİ**, s. 84.

¹¹¹³ **HIZIR**, Sona Erme, s. 252-253; **ETİRLİ**, s. 85.

¹¹¹⁴ **ETİRLİ**, s. 89; **SEMERCİ VURALOĞLU**, BFHD, s. 123. Öğretide *Hızır*, finansal tablolarla ilgili halka kapalı statüye dönme koşullarının AO'lar tarafından değil, yönetim kontrolü sahibi Koop, Koop birliği veya Koop merkez birliği tarafından sağlanması gerektiğini savunmaktadır. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 253. Kanımızca Kurulun tercihinin bu yönde olduğu kanısına varmak için, bu hususun hükümde Koop Tebliği m. 9, f. 2'de olduğu gibi açıkça belirtilmiş olması gerekmektedir. Bu nedenle yazarın görüşüne katılmamaktayız. Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'lardan, yıllık elli milyon TL'nin altında satış hasılatı yapan ortaklıkların da halka kapalı statüye dönmek üzere Kurula başvuru yapma imkanlarının olduğu, öğretide *Semerci Vuraloğlu* tarafından savunulmaktadır. Bkz. **SEMERCİ VURALOĞLU**, BFHD, s. 124. Anılan görüş olması gereken hukuk bakımından isabetli olsa da böyle bir imkânın varlığından bahsedebilmek için Kurul düzenlemelerinde açık hüküm bulunması gerekmektedir. Dolayısıyla bu ortaklıkların satış hasılatına bağlı olarak halka kapalı statüye dönebilmeleri için II-16.1 sayılı Tebliğ m. 8, f. 1/b'de öngörülen koşul sağlanmış olmalıdır. Bkz. **ETİRLİ**, s. 90. Ancak güncel eşik değerler, SPKn m. 16, f. 3'teki satış hasılatı eşığının üzerinde kaldığı için, güncel durum itibarıyla yazarın dikkat çektiği hususun pratik önemi kalmamıştır.

üzerindeki yönetim kontrolünü kaybetmesi halinde ortaklıkların halka kapalı statüye dönmeleri için düzenleme yapılmasının gerekli olduğundan bahsetmiştir¹¹¹⁵. Bu yönde düzenleme yapılması bizce de gereklidir. Zira mevcut düzenlemeler, yönetim kontrolü koşulunu HAAO statüsü kazanıldıktan sonra sağlayamayan AO'ların bu nedene dayanarak halka kapalı statüye dönmelerine müsaade etmemektedir.

E. Ortaklığın Başvurusu Olmaksızın Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri

Yasa Koyucu ortaklığın başvurusu olmaksızın HAAO statüsünün sona ermesine SPKn m. 16, f. 2 ile SPKn m. 33, f. 5 hükümlerinde değinmiştir¹¹¹⁶.

SPKn m. 16, f. 2 pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların, süresi içerisinde BorsaAO olmak üzere başvuru yapamamaları üzere Kurulun karar alma yetkilerini düzenlemektedir. SPKn m. 33, f. 5 ise belirli koşulların gerçekleşmesi halinde Kurula ortaklıkların HAAO statüsünü resen sona erdirmeye yetkisinin genel çerçevesini çizmektedir. Kurul ise bu konunun ayrıntılarını II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10'da düzenlemiştir.

Onuncu madde kapsamında düzenlenen sona erme koşulları, piyasanın işleyişini ve yatırımcıların korunması amacını taşıdığı için emredici niteliktedir¹¹¹⁷.

Anılan resen sona erme koşulları gerçekleştiğinde nihai karar verme yetkisi Kuruldadır¹¹¹⁸. Tebliğde bu yetki, genellikle “*kanun kapsamında çıkarılabilir*” ifadesi kullanılmak suretiyle takdiri bir şekilde tanınmıştır. Bazı hallerde ise “*kanun kapsamında çıkarılır*” ifadesi kullanılmış ve Kurula takdir yetkisi tanınmamıştır¹¹¹⁹.

Onuncu maddede sayılan koşullardan ilki II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6 ve m. 9 arasında sayılan halka kapalı statüye dönme nedenlerinin gerçekleşmesidir. Anlaşılmaktadır ki anılan sebepler gerçekleştiğinde hem ortaklığın halka kapalı statüye dönmek üzere başvuru yapma imkânı hem de Kurulun ortaklığın HAAO statüsünü resen sona erdirmeye yetkisi eş zamanlı var olmaktadır¹¹²⁰.

¹¹¹⁵ SEMERCİ VURALOĞLU, BFHD, s. 124.

¹¹¹⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 288.

¹¹¹⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 290.

¹¹¹⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 290.

¹¹¹⁹ ETİRLİ, s. 96.

¹¹²⁰ MANAVGAT, HAAO'lar, s. 94; ETİRLİ 96. Kurulun ortaklığın HAAO statüsünü resen sona erdirmeye yetkisi ve ortaklığın halka kapalı statüye dönmek üzere başvurma imkanının bir arada yer alması öğretide

Yukarıda açıklandığı üzere 6. ile 9. madde arasında işaret edilen nedenlere dayanarak ortaklığın halka kapalı statüye dönme başvurusunda bulunması için özel ispat koşulları öngörülmüştür. Bununla beraber Kurul anılan nedenlere dayanarak ortaklığın HAAO statüsünü resen sona erdirmesi halinde ispat özel koşullara bağlı değildir¹¹²¹. Ancak Kurul, kendisine tanınan bu yetkiyi gerekçe göstermeksizin ya da keyfî bir biçimde kullanamaz¹¹²².

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 2’de öngörülen resen sona hali, pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünü kazanan AO’ların BorsaAO olmak üzere başvuru yapma zorunluluğu ile ilgilidir ve yasal dayanağı SPKn m. 16, f. 2’dir¹¹²³.

Anılan ortaklıklar¹¹²⁴, HAAO statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde BorsaAO olmak için başvuru yapmak zorundadır. Aksi durumda, Kurul, bu payların borsada işlem görmesi veya ortaklığın HAAO statüsünden çıkarılması için, ortaklığın talebini aramaksızın gerekli kararları alır (SPKn m. 16, f. 2; II-16.1 sayılı Tebliğ m. 35, f. 1)¹¹²⁵.

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 2’de ise BorsaAO olmak için süresi içerisinde başvuruda bulunmayan AO’ların süresi içerisinde Kurul tarafından HAAO statüsünün sona erdirilebileceği öngörülmüştür. Ancak Kurulun resen sona erdirme yetkisinin mutlak olmadığı hükümde yer alan “...Kurulca resen Kanun kapsamından çıkarılabilir.” ifadesinden anlaşılmaktadır. Kurulun ilgili ortaklığın paylarının II-16.1 sayılı Tebliğ m. 13 çerçevesinde borsada işlem görmesine yönelik karar alması da mümkündür. Kurulun iki yetkiden birini kullanması hususunda objektif ölçütlerin mevzuatta öngörülmemiş olması, bizce de isabetli olarak, öğretilerde *Etirli* tarafından eleştirilmektedir. Yazara göre uygulamada yeknesaklığın sağlanması, dolayısıyla şeffaflık ve adalet ilkelerinin temini adına Kurulun yetkisinin belirli standartlara bağlı olması gerekmektedir¹¹²⁶.

Hızır tarafından eleştirilmektedir. Yazara göre başvurma imkânı aynı zamanda başvuruda bulunmama imkanını da içermektedir. Kurula tanınan resen karar alma yetkisi ise başvuruda bulunmama imkanının önemini yitirmesine yol açmaktadır. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 273.

¹¹²¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 273. **ETİRLİ**, s. 96.

¹¹²² **ETİRLİ**, s. 96-97.

¹¹²³ **HIZIR**, Sona Erme, s. 293.

¹¹²⁴ Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan AO’lara II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 1 uygulanmayacaktır. Zira söz konusu ortaklıklar SPKn m. 16, f. 2 hükümlerine, dolayısıyla BorsaAO olmak için başvuru zorunluluğuna tabi değildir. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 295; **ETİRLİ** s. 98.

¹¹²⁵ **HIZIR**, Sona Erme, s. 293.

¹¹²⁶ **ETİRLİ**, s. 97-98.

Kurulun resen sona erdirme yetkisini kullanması için SPKn m. 33, f. 5 çerçevesinde belirlenen halka kapalı statüye dönme nedenlerinin gerçekleşmesine gerek yoktur. Tebliğ hükmünde de Kurulun yetkisinin bu nedenlerden bağımsız olduğu vurgulanmıştır¹¹²⁷.

II-16.1 sayılı Tebliğ’de sayılan diğer ortaklığın başvurusu olmaksızın halka kapalı statüye dönme nedenleri ise m. 10, f. 3 ve f. 7 arasında sayılmıştır¹¹²⁸. Anılan haller konunun sınırlandırılması bakımından çalışmamızda incelenmeyecek, bunlara ilgisi olduğu ölçütte değinilecektir.

Resen sona erme hallerinden II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 1 ve f. 6’daki koşulların gerçekleşmesi halinde, ilgili ortaklığın halka kapalı statüye dönmek üzere başvuru yapabilmesi mümkündür. Diğer hallerde de ilgili ortaklığın başvuru yapma imkanının olduğu, öğretide ifade edilmektedir¹¹²⁹. Bununla beraber ortaklığın başvuru yapamayacağı kabul edilse bile, yapılacak başvuru kurulun HAAO statüsünü resen sona erdirme konusunda harekete geçmesi yönünde bir ihbar olarak göz önüne alınmalıdır¹¹³⁰.

HAAO statüsünün sona ermesine, Kurulca resen karar verilmesi, somut olaya bağlı olarak, azınlıkta kalan pay sahiplerin zarar görmesine neden olabilecektir. Bu zararın

¹¹²⁷ MANAVGAT, HAAO’lar, s. 94.

¹¹²⁸ **II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10:** “...(3) Faaliyet konusu imtiyaz verilen bir işi görmek olup da bu imtiyazı kaldırılan veya tabi olunan mevzuat uyarınca faaliyet izni kaldırılan ortaklıklar, ilgili imtiyazın veya faaliyet izninin kaldırılmasını takip eden bir yıl içinde faaliyet konusunu değiştirmedikleri takdirde Kurulca resen Kanun kapsamından çıkarılabilir.

(4) Kurulca yapılacak bildirimleri içeren tebligatları arka arkaya iki kez adresinde bulunamama sebebiyle tebellüğ etmeyen ortaklıklar, Kurulca yapılacak yerinde inceleme sonucunda ticaret sicilinde kayıtlı ortaklık merkezinde bulunmadıklarının tespit edilmesi halinde gayri faal sayılarak Kurulca resen Kanun kapsamından çıkarılabilir.

(5) Paylarının borsa tarafından sürekli olarak işlem görmekten men edilmesine ve borsa pazar veya piyasalarından çıkarılmasına karar verilen ortaklıklar, ilgili borsa kararını takip eden bir yıl içinde borsa tarafından paylarının yeniden işlem görmesine karar verilmemesi durumunda Kurulca resen Kanun kapsamından çıkarılır.

(6) Kendi istekleri ile borsa kotundan çıkan ortaklıklar, pay alım teklifi işlemlerinin tamamlanmasını takiben talepleri üzerine veya Kurulca resen Kanun kapsamından çıkarılır. Pay II. KISIM 5 alım teklifi süresi içerisinde teklife cevap vermeyen ortakların Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanınan hakları saklıdır.

(7) Birleşme, bölünme veya diğer sebeplerle ticaret sicilinden silinmiş olan ortaklıklar, bu işlemin TTSG’de ilan tarihi itibarıyla Kanun kapsamından çıkmış sayılır.

...

¹¹²⁹ HIZIR, Sona Erme, s. 436.

¹¹³⁰ HIZIR, Serdar, “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Resen Sona Erdiği Hallerde SPK’nın Pay Alım Teklifi Zorunluluğu Öngörme Yetkisi ve Bu Yetkinin Sınırları”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019 s. 560; ETİRLİ, s. 97.

önlenmesi adına II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 9'da, ilgili ortaklığın hakim pay sahiplerine pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirme yetkisi Kurula tanınmıştır¹¹³¹.

Anılan yetkinin yasal dayanağı ise SPKn m. 33, f. 4 hükmüdür¹¹³². Hükümde SPKn m. 16, f. 2 uyarınca Kurulca resen HAAO statüsünden çıkarılacak ortaklıkların hâkim ortaklarına diğer paylar için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirilebileceği ve buna ilişkin usul ve esasların Kurulca belirleneceği öngörülmüştür. Hükümdeki ifadeden anlaşılacağı üzere m. 33, f. 4'te düzenlenen pay alım teklifi zorunluluğu yetkisi, BorsaAO olmak için başvuru yapmayan ve bu nedenle HAAO statüsüne son verilen ortaklıklara yönelik olarak sınırlıdır¹¹³³. HAAO statüsünün sona ermesini düzenleyen diğer bir hüküm olan SPKn m. 33, f. 5'te ise benzer bir yetkiden söz edilmemiştir¹¹³⁴. Oysaki II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 9'da Kurulun yetkisi, HAAO statüsünün resen sona erdiği tüm halleri kapsayacak şekilde düzenlenmiştir. Hükme göre ortaklıkların HAAO statüsü resen sona erdirilmesinden önce Kurul, bu ortaklıkların hâkim ortaklarına ortaklığın diğer payları için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirebilir.

Pay alım teklifi yükümlülüğünün kapsamının yasanın öngördüğünden daha geniş tutulmasının amaca uygun olduğundan söz edilebilir¹¹³⁵. Ancak, Pay alım teklifi zorunluluğu Anayasa m. 48'de yer alan sözleşme yapma özgürlüğüne istisna teşkil etmektedir¹¹³⁶. Bu nedenle yasada bu yönde Kurula tanınan yetkinin tebliğ ile genişletilmesi öğretide *Manavgat* ve *Hızır* tarafından eleştirilmektedir¹¹³⁷. *Etirli*'ye göre¹¹³⁸ ise pay alım teklifinin kanuna dayanması zorunludur. Dolayısıyla, Kurulun pay alım teklifi zorunluluğu öngörme yetkisi, II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 9'un kapsayıcı ifadesine karşın, yalnızca kanunda öngörülen haller ile sınırlı olmalıdır. Yazarın bu görüşüne biz de katılmaktayız.

Kurulun pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu öngörmesinin hangi koşullarda gerçekleşeceğini tespit etmek için öncelikle pay alım teklifinde bulunma zorunluğunun ne olduğu anlaşılmalıdır. Pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu, ortaklığın yönetim

¹¹³¹ **HIZIR**, Sabih Arkan'a Armağan, s. 554-555; **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 97.

¹¹³² **HIZIR**, Sabih Arkan'a Armağan, s. 557; **ETİRLİ**, s. 135-136.

¹¹³³ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 97; **HIZIR**, Sona Erme, s. 433-434.

¹¹³⁴ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 97; **HIZIR**, Sona Erme, s. 434.

¹¹³⁵ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 97.

¹¹³⁶ **HIZIR**, Sabih Arkan'a Armağan, s. 558.

¹¹³⁷ **MANAVGAT**, HAAO'lar, s. 97; **HIZIR**, Sona Erme, s. 434.

¹¹³⁸ **ETİRLİ**, s. 136-137.

kontrolünü mevzuatta belirtilen şekilde elde tutan pay sahiplerinin yatırımcıların paylarını belirli bir fiyattan satın almak üzere aleni çağrıda bulunma zorunluluğudur¹¹³⁹. Dolayısıyla pay alım teklifi zorunluluğundan bahsedebilmek için öncelikle ilgili ortaklıkta yönetim kontrolünü elinde tutan (hâkim ortak konumunda olan) en az bir pay sahibinin bulunması gerekmektedir¹¹⁴⁰. Nitekim II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 9’da “*bu ortaklıkların hâkim ortaklarına ortaklığın diğer payları için pay alım teklifinde bulunma zorunluluğu getirebilir*” ifadesi kullanılmıştır. Hükümdeki hâkim ortak kavramı ise, SPKn m. 26 çerçevesinde yönetim kontrolüne sahip gerçek veya tüzel kişiye karşılık gelmektedir¹¹⁴¹. Ayrıca ortaklıkta yönetim kontrolünü elde eden pay sahiplerinin yanında azınlıkta kalan pay sahipleri de mevcut olmalıdır.

Kurulun pay alım teklifi öngörme yetkisinin yasa ile düzenlenen haller ile sınırlı olduğu göz önüne alınırsa Kurulun bu yetkisi, HAAO statüsünün resen sona erdiği yalnız iki halde söz konusu olabilecektir¹¹⁴². Bunlardan birincisi, HAAO statüsü kazanan AO’ların süresi içinde BorsaAO olmak için başvuru yapmamış olmasıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 2)¹¹⁴³. Kurulun bu ortaklıkların hâkim ortaklarına pay alım teklifi zorunluluğu getirebilmesinin yasal dayanağı, SPKn m. 16, f. 2 ve SPKn m. 33, f. 4’tür¹¹⁴⁴.

İkinci hal ise imtiyazın veya faaliyet izninin kaldırılması nedeniyle HAAO statüsünün resen sona ermesidir (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 3). Burada pay alım teklifi zorunluluğu getirebilmesinin yasal dayanağı ise SPKn m. 26, f. 4’tür. Bu hükümde de bu yöndeki yetkisi açıkça düzenlenmiştir¹¹⁴⁵.

Yukarıda sayılan koşulların gerçekleştiği her durumda azınlıkta kalan pay sahiplerinin korunmaya ihtiyaç duyduğundan bahsedilemeyecektir. Bu nedenle Kurul, somut olayın özelliğine göre, pay alım teklifi zorunluluğu öngörüp öngörmeme konusunda takdir yetkisine sahiptir¹¹⁴⁶.

¹¹³⁹ **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 355; **PASLI**, Ali, “Pay Alım Teklifi Zorunluluğu”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Kanunu Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 291; **ETİRLİ**, s. 136.

¹¹⁴⁰ **HIZIR**, Sona Erme, s. 435; **ETİRLİ**, s. 137.

¹¹⁴¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 434.

¹¹⁴² **ETİRLİ**, s. 138.

¹¹⁴³ **ETİRLİ**, s. 138; **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 97.

¹¹⁴⁴ **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 377.

¹¹⁴⁵ **ETİRLİ**, s. 138-139; **MANAVGAT**, HAAO’lar, s. 375.

¹¹⁴⁶ **HIZIR**, Sabih Arkan’a Armağan, s. 560-561. Yazarın Kurulun pay alım teklifi zorunluluğu öngörmeye ilişkin takdir yetkisinin sınırlarının belirlenmesi yönündeki görüşleri için bkz. **HIZIR**, Sabih Arkan’a Armağan, s. 561 vd.

Dokuzuncu fıkra kapsamında gerçekleştirilecek pay alım tekliflerinde fiyat, Kurulun ilgili düzenlemelerine göre hazırlanacak değerlendirme raporuna göre belirlenir. Değerleme raporunda esas alınacak finansal tablolar Kurul karar tarihine göre dokuz aydan daha eski tarihli olamaz.

Anılan resen sona erme koşullarının gerçekleştiği hallerde, Kurul ilgili ortaklığın başvurusunu takiben HAAO statüsünün sona ermesine karar vermiş olsa dahi pay alım teklifi zorunluluğu öngörülebilir¹¹⁴⁷

Resen sona erme hallerinde Kurulun aldığı karar ile ilgili ortaklık HAAO statüsünden çıkar. Bir diğer ifade ile Kurulun bu yönde aldığı karar HAAO statüsünün sona ermesi bakımından kurucu niteliktedir. Ancak II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 7’de öngörülen sona erme hali ortaklığın tüzel kişiliğinin sona ermesi ile ilgilidir. Tüzel kişiliğin sona ermesi halinde HAAO statüsünün varlığından söz edilemeyecektir¹¹⁴⁸. Dolayısıyla yukarıda da ifade edildiği gibi kurulun kararı bildirici niteliktedir. Ortaklığın HAAO statüsü, tüzel kişiliğin sona erdiği anda sona erer. Ortaklığın tür değiştirmesi bakımından da aynı sonuca varmak gerekir. Ortaklığın tür değiştirmesinin tescil edildiği anda HAAO statüsü sona erecektir¹¹⁴⁹.

Çıkarma ve satma hakkının kullanılması sonucunda HAAO statüsünün sona ermesinde de hâkim ortak tarafından ortaklıktan çıkarma hakkının kullanılmasını takiben ortaklığın borsa kotundan çıkmasıyla HAAO statüsü sona ermiş sayılacaktır (II-27.3 sayılı Tebliğ m. 5, f. 13). Dolayısıyla bu yönde Kurulun alacağı karar bildirici nitelik taşıyacaktır.

F. Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Geri Kazanılması

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11’de HAAO statüsü sona eren ortaklıkların belirli koşullar altında yeniden HAAO statüsünü geri kazanacağı öngörülmüştür¹¹⁵⁰. Ancak dikkat edilmelidir ki HAAO statüsünün kazanılmasına ve sona ermesine ilişkin esaslar SPKn ile

¹¹⁴⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 437.

¹¹⁴⁸ ETİRLİ, s. 181; HIZIR, Sona Erme, s. 437.

¹¹⁴⁹ HIZIR, Sona Erme, s. 438.

¹¹⁵⁰ ETİRLİ, s. 183.

belirlenmiştir ve Kurulun yasa ile belirlenen esasların ötesine geçerek farklı koşullar öngörme yetkisi bulunmamaktadır¹¹⁵¹.

Ayrıca halka kapalı statüye dönen ortaklıkların HAAO statüsünü geri kazanılması SPKn ile özellikle düzenlenmemiştir. Dolayısıyla bu konudaki tebliğ hükümleri, Yasa Koyucunun Kurula verdiği yetki göz önüne alınarak incelenmelidir¹¹⁵².

1. Genel Kurul Kararı ile Halka Kapalı Statüye Dönmede

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 3'e göre tebliğin beşinci maddesi çerçevesinde genel kurul kararı ile halka kapalı statüye dönen ortaklıklar, Kurulun ilgili düzenlemeleri çerçevesinde paylarını yeniden halka arz etmediği sürece¹¹⁵³ HAAO statüsünü kazanmış sayılmaz. Hükmün devamında ilgili ortaklıkların yeniden HAAO statüsünü kazanma hususunda başvuru yapma hakları saklı tutulmuştur.

Anılan hüküm II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5 çerçevesinde halka kapalı statüye dönen ortaklıkların HAAO statüsünü ortaklığın iradesi olmaksızın geri kazanmasının önüne geçmeyi amaçlamaktadır. Hükmün kapsamındaki ortaklıklar HAAO statüsünü geri kazanmak için ya paylarını fiilen halka arz etmelidir ya da Kurula başvurmalıdır. Hükme göre genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönmeden sonra, ayrılma hakkını kullanan pay sahipleri nedeniyle pay sahibi sayısı varsayımsal halka arz eşiğinin altına düşen ortaklıklar, salt pay sahibi sayısı yeniden beş yüzü aşması nedeniyle HAAO statüsünü kazanamayacaktır¹¹⁵⁴.

Bu düzenlemenin amaca uygun olduğundan söz edilebilse¹¹⁵⁵ bile HAAO statüsünün yasa da belirlenen kazanılma koşullarına Tebliğ ile istisna getirilmesi öğretide eleştirilmektedir¹¹⁵⁶. Kanımızca da HAAO statüsünün kazanılması için yasa da belirlenen koşulların gerçekleşmesi yeterli ve gereklidir. Bu koşullara yasa da getirilen tek istisna ise ortaklığın paya dayalı kitle fonlaması yöntemiyle halktan para toplamasıdır¹¹⁵⁷. Bunun

¹¹⁵¹ ETİRLİ, s. 183.

¹¹⁵² ETİRLİ, s. 183-183.

¹¹⁵³ Bir HAAO'nun II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5 çerçevesinde halka kapalı statüye dönebilmesi için statüyü pay sahibi sayısı nedeniyle kazanmış olması gerekmektedir. Dolayısıyla bu halde payların halka arzından bahsedilemeyecektir. Bu nedenle tebliğde tercih edilmiş olan "paylarını yeniden halka az etmediği sürece" ifadesi yerinde kullanılmamıştır. ETİRLİ, s. 186.

¹¹⁵⁴ HIZIR, Sona Erme, s. 225.

¹¹⁵⁵ HIZIR, Sona Erme, s. 226.

¹¹⁵⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 226; ETİRLİ, s. 187.

¹¹⁵⁷ ETİRLİ, s. 187.

haricinde Kurulun yasada öngörülmeven bir istisnayı Tebliğ ile getirme yetkisi bulunmamaktadır.

Hükmün son cümlesinde ortaklıkların yeniden HAAO statüsü kazanma amacıyla Kurula başvuru haklarının saklı tutulması¹¹⁵⁸ da yasa ile çelişmektedir. Zira çalışmamızın ikinci bölümünde açıkladığımız üzere, ortaklıkların HAAO statüsünü varsayımsal olarak kazanması, kendiliğinden gerçekleşmektedir. Dolayısıyla Kurulun ilgili ortaklığın HAAO statüsünü kazanıp kazanmadığı hususunda karar verme yetkisi bulunmamaktadır. Ortaklıkların başvurusu sonucu Kurulun alacağı karar, yalnızca ortaklığın HAAO statüsünü kazanma koşullarının önceden gerçekleştiğinin tespitine ilişkin olabilir¹¹⁵⁹.

2. Diğer Hallerde

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 1, ortaklık yapısı (m. 6), finansal tablo göstergeleri (m. 8) veya faaliyetin devamlılığına (m. 9) ilişkin hususlar nedeniyle HAAO statüsü sona eren ortaklıkların, statünün sona ermesine neden olan koşulların herhangi birini gerçekleştirdikleri devam ettiği sürece HAAO statüsünü yeniden kazanamayacağını düzenlemiştir. Bu düzenlemenin karşıt anlamından, ilgili maddelerdeki koşulları gerçekleştirdiği için HAAO statüsü sona eren ortaklıklar, bu koşulların ortadan kalkması halinde HAAO statüsünü geri kazanabilir¹¹⁶⁰. Hüküm kapsamında HAAO statüsünün geri kazanılacağı an ise anılan sona erme koşulunun/koşullarının ortadan kalktığı andır¹¹⁶¹.

Hükmün devamında, söz konusu ortaklıkların, anılan maddelerde belirtilen Kanun kapsamından çıkarılma şartlarından hiçbirinin sağlanmadığının öğrenilmesinden itibaren on iş günü içinde II-16.1 sayılı Tebliğ Ek-2’de yer alan belgelerle¹¹⁶² Kurula başvurusu zorunlu kılınmıştır.

¹¹⁵⁸ Öğretide Hızır’a göre, hükmün son cümlesi genel kurul kararıyla HAAO statüsünden çıkan ve daha sonra pay sahibi sayısı varsayımsal halka arz eşiğinin altına inen ancak pay sahibi sayısı daha sonra beş yüzün üzerine çıkmayan ortaklıklar, Kurula başvuru yoluyla HAAO statüsünün yeniden kazanılması imkanından faydalanamayacaktır. Bkz. **HIZIR**, Sona Erme, s. 225.

¹¹⁵⁹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 29.

¹¹⁶⁰ **ETİRLİ**, s. 184.

¹¹⁶¹ **HIZIR**, Sona Erme, s. 274.

¹¹⁶² **II-16.1 sayılı Tebliğ Ek-2: "Halka Açık Ortaklık Statüsünün Geri Kazanılması Sebebiyle Yapılacak Başvuru Ekinde Sunulacak Belgeler**

1) Ortaklığın;

a) Unvanı,

b) Merkezi Sicil Kayıt Sistemi numarası,

c) Kuruluş tarihi,

ç) Faaliyet konusu ile fiilen yaptığı faaliyetler,

Yukarıdan anlaşıldığı üzere, hükmün öngördüğü sistemde ortaklık Kurula yapılacak başvurudan önce HAAO statüsünü kazanır. Kurul ise yalnızca HAAO statüsünün yeniden elde edilip edilmediğini tespit eder¹¹⁶³. Bu yönüyle hükmün SPKn m. 16, f. 1 ile uyumlu olduğu öğretide ifade edilmiş olsa da¹¹⁶⁴ bu hüküm ile yasada belirlenmemiş bir HAAO statüsü kazanma koşulunun tebliğ ile getirilmiş olması söz konusudur. HAAO statüsünün kazanılmasına ilişkin yasada yer verilmemiş bir koşulun tebliğ ile düzenlenmiş olması, SPKn m. 127, f. 2'ye aykırıdır¹¹⁶⁵.

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 2, pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü sona eren ortaklıkların, pay sahibi sayısının yeniden beş yüzün üzerine çıktığının tespit edilmesi halinde HAAO statülerini geri kazanacaklarını düzenlemektedir. Bu ortaklıklar da bir önceki fıkra da öngörüldüğü gibi Kurula başvurmak zorundadır.

Hüküm kapsamına giren ortaklıklar, bir önceki fıkra da öngörüldüğü gibi, Kurula başvuruda pay sahibi sayısı yeniden beş yüze çıktığı anda HAAO statüsünü geri kazanacaktır. Yapılan başvuru üzerine Kurul, ilgili ortaklığın HAAO statüsünü geri kazanıp kazanmadığını tespit edecektir¹¹⁶⁶.

II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 1 ve f. 2 hükümleri, yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkları da kapsamaktadır¹¹⁶⁷. Ancak anılan hükümler bu ortaklıklara uygulanırken Koop Tebliği m. 9 dikkate alınmalıdır.

d) Kayıtlı sermaye sistemine tabi olup olmadığı ve ödenmiş/çıkarılmış sermayesi,

e) Bilinen ortak sayısı ve ortak sayısının tespitine mesnet belgeler,

f) Ortaklık sermayesinin yüzde beş veya daha fazlasına sahip oldukları bilinen ortakların ad-soyad veya unvanı, pay oran ve tutarları ile varsa pay gruplarına tanınan imtiyazlar,

g) Yönetim kurulu üyelerine ilişkin bilgi (Adı, soyadı, tüzel kişi üyeler için unvanı ve bu kişi adına tescil edilen kişi, varsa pay sahipliği oranı, seçilme tarihi ve görev süresi),

ğ) Noter onaylı imza sirküleri,

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

3) Halka açık ortaklık statüsünün geri kazanıldığının tespitine ilişkin beyan ile durumu tevsik edici bilgi ve belgeler,

4) Son iki yılda yapılan genel kurul toplantılarına ilişkin toplantı tutanakları ile hazır bulunanlar listeleri, 5) Son iki yıla ait finansal tablolar,

6) Kurulca gerekli görülmesi halinde verilen bilgileri teyit eden belgeler ile Kurulca istenebilecek diğer bilgi ve belgeler.”

¹¹⁶³ HIZIR, Sona Erme, s. 274.

¹¹⁶⁴ HIZIR, Sona Erme, s. 274-275.

¹¹⁶⁵ ETİRLİ, s. 184.

¹¹⁶⁶ HIZIR, Sona Erme, s. 275; ETİRLİ, s. 185; Etirli anılan geri kazanma halinin yasada halihazırda düzenlendiğini, aynı hale tebliğ hükmünde yer verilmesine gerek olmadığını ifade etmektedir. Bkz. ETİRLİ, s. 185. Bu görüşe biz de katılmaktayız.

¹¹⁶⁷ HIZIR, Sona Erme, s. 275.

Buna göre yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsünü kazanan ortaklıklardan statülerini ortaklık yapısı nedeniyle kaybedenlerin statülerini II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 1 çerçevesinde geri kazanmalarında iki özel durum söz konusu olacaktır.

Birinci ihtimal yönetim kontrolündeki Koop'un sermayesinin %95'inden fazlasının elli ya da daha az ortağa ait olmasıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, f. 1/a; Koop Tebliği m. 9, f. 2). Dikkat edileceği üzere, ortaklığın HAAO statüsünü kaybetmesinin nedeni, AO'nun değil yönetim kontrolü sahibi Koop'un ortaklık yapısıdır. Bu ihtimalde, ortaklığın II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 1 çerçevesinde HAAO statüsünü geri kazanıp kazanmadığı tespit edilirken Koop'un ortaklık yapısı incelenecektir.

İkinci ihtimal ise ortaklığın yönetim kontrolündeki Koop veya Koop birliğinin sermayesinin %50'sinden fazlasının il özel idarelerine, belediyelere ya da diğer kamu kurum veya kuruluşlarına ait olmasıdır. İlk ihtimalde olduğu gibi, burada da HAAO statüsü sona eren ortaklığın statüyü II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 1 çerçevesinde geri kazanıp kazanmadığı tespit edilirken AO'nun değil yönetim kontrolüne sahip olan Koop veya Koop birliğinin ortaklık yapısı incelenecektir.

Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların, statülerini, yönetim kontrolüne sahip olan Koop veya Koop birliğine ortak olan Koop'ların ortak sayısının beş yüzün altına düşmesi nedeniyle kaybetmesi halinde (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 7, Koop Tebliği m. 9, f. 2), statünün geri kazanılması II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 2 çerçevesinde gerçekleşebilecektir. Burada da AO'nun pay sahibi sayısına değil yönetim kontrolüne sahip Koop'un ya da Koop birliğine ortak olan Koop'ların ortak sayısına bakılacaktır. Ancak pay sahibi sayısına ilişkin II-16.1 sayılı Tebliğ m. 11, f. 2'de belirlenen ölçüt, SPKn m. 16, f. 3 ile uyumsuzdur. Zira Yasa Koyucu, yönetim kontrolü nedeniyle halka açık sayılmada, ortak sayısına ilişkin koşulu en az beş yüz olarak belirlemiştir. Tebliğ hükmünde ise pay sahibi sayısının yeniden beş yüzün üzerine çıkmasından bahsedilmektedir¹¹⁶⁸. Kanımızca bu halde yasa hükmü dikkate alınmalı ve yönetim kontrolüne sahip olan Koop'un ortak sayısı veya Koop birliğine ortak olan Koop'ların toplam ortak sayısı beş yüzü bulduğunda, ilgili AO statüyü geri kazanmalıdır.

VIII. Payları Girişim Sermayesi Pazarı'nda İşlem Gören Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmeleri

¹¹⁶⁸ HIZIR, Sona Erme, s. 275.

A. Halka Kapalı Statüye Dönme Nedenleri

GSP Tebliği m. 5, f. 3; m. 8, f. 1; ve m. 8, f. 2’de payları GSP’de işlem gören ortaklıklar için halka kapalı statüye dönme nedenleri öngörülmüştür.

GSP Tebliği m. 5, f. 3’teki halka kapalı statüye dönme nedeni payları GSP’de işlem gören ortaklıkların GSP Tebliği m. 5, f. 2’deki halka arz zorunluluğuna uymamasının yaptırımını olarak öngörülmüştür. Hükme göre, payların borsada işlem görmeye başladığı yılı takip eden beş yıl içinde Kurulca izahnamesi onaylanmayan ya da bu süre içinde izahname onayı için Kurula başvurmayan ortaklık başkaca bir işleme gerek kalmaksızın halka kapalı statüye dönmüş¹¹⁶⁹ ve payları borsa tarafından GSP’den çıkarılmış sayılır.

Payları GSP’den çıkarılmış sayılan ortaklık, çıkarılmış sayılma tarihinden itibaren iki yıl boyunca paylarının halka arzı amacıyla Pay Tebliği kapsamında başvuru yapamaz (GSP Tebliği m. 5, f. 3 c. 2). Bu cümleden anlaşılması gereken, GSP Tebliği m. 5, f. 3 hükmü kapsamında halka kapalı statüye dönen ve payları GSP’den çıkarılan ortaklıklara halka kapalı statüye dönme tarihinden itibaren iki yıl sürece fiili halka arz kısıtlaması geldiğidir.

GSP Tebliği m. 8, f. 1’e göre payları GSP’de işlem gören ortaklıkların devralma veya devrolma yoluyla birleşme işlemine taraf olması durumunda¹¹⁷⁰, birleşme işleminin tescili ile birlikte bu ortaklıklar başkaca bir işleme gerek kalmaksızın Kanun kapsamından çıkmış ve payları borsa tarafından GSP’den çıkarılmış sayılır. Birleşme işleminin tescilinden itibaren iki yıl geçmeden devralan ortaklık payları GSP’de tekrar işlem göremez¹¹⁷¹.

GSP Tebliği m. 8, f. 2’ye göre, Payları GSP’de işlem gören ortaklıkların bölünme işlemine taraf olması durumunda, bu ortaklıklar başkaca bir işleme gerek kalmaksızın Kanun kapsamından çıkmış ve payları borsa tarafından GSP’den çıkartılmış sayılır. İştirak

¹¹⁶⁹ SPKn kapsamından çıkmanın aynı zamanda halka kapalı statüye dönme anlamına geldiğini yukarıda ifade etmiştik. Bkz. Üçüncü Bölüm: VII. A.

¹¹⁷⁰ Hükümde kullanılan “*devrolma şeklinde birleşme*” ifadesi hukukumuzda yabancı bir kavramdır. Kanımızca hükümden anlaşılması gereken, payları GSP’de işlem gören ortaklığın devralan ya da devrolunan ortaklık olduğu devralma şeklinde birleşme işlemleridir. Ancak hükmün yeniden kaleme alınarak açıklığa kavuşturulması gerekmektedir.

¹¹⁷¹ BİST’te GSP ile ilgili gerekli düzenleme yapılmamıştır. Ancak GSP, Taslak Tebliği duyurusunda ifade edildiği gibi BİST Pay Piyasası’nda yer alacak olursa kotasyona tabi bir pazar olacaktır (BİST Kotasyon Yönergesi Geçici m. 2, f. 1/a). Bkz. SPK, 20.9.2022 tarihli basın duyurusu. Bu halde anılan hüküm ile GSP’de işlem gören ortaklığın devrolunması halinde devralan ortaklığın paylarının Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20 ve BİST Kotasyon Yönergesi m. 40 çerçevesinde GSP’de işlem görmesinin önüne geçileceği söylenebilir. Bkz. İkinci Bölüm: I. D. 4.

modeliyle kısmi bölünme işlemine ilişkin genel kurul kararından itibaren 2 yıl geçmeden ortaklık payları GSP’de tekrar işlem göremez¹¹⁷².

Bu hükümler incelendiğinde SPKn’nin HAAO ve BorsaAO’ların özdeş kılınma amacının, ilgili hükümlerde de tezahür ettiği görülmektedir. Zira ilgili koşulları yerine getiren ortaklıkların hem HAAO statüsü hem de BorsaAO statüsü eş zamanlı olarak sona ermektedir.

İlgili hükümlerde II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10, f. 7’de olduğu gibi, HAAO statüsünün kendiliğinden sona erme hali düzenlenmiştir. HAAO statüsünün sona ermesi için Kurulun ayrıca bir karar almasına gerek yoktur. Kurul ilgili hükümlere istinaden vereceği karar ile HAAO statüsünün sona erdiğini tespit eder ve durumu kamuya duyurur¹¹⁷³.

B. Halka Kapalı Statüye Dönen Ortaklıklara Tanınan Muafiyetler

GSP Tebliği m. 5, f. 4 ve GSP Tebliği m. 8, f. 8 hükümlerinde halka kapalı statüye dönen ortaklıklara SPKn ve ikincil mevzuatın uygulanması ile ilgili muafiyet tanındığı fark edilmektedir

GSP Tebliği m. 5, f. 3 kapsamında halka kapalı statüye dönen ortaklıklara Pay Tebliği’nin pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıklara ilişkin hükümleri uygulanmaz (GSP Tebliği m. 5, f. 4). Taslak Tebliğ’de yer almamış olan bu hükmün ifadesi yeterince açık değildir.

Çalışmamızın önceki başlıklarında açıkladığımız üzere, Pay Tebliği’nde pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünün kazanıldığıının ortaklık ile Kurul tarafından tespitine ve BorsaAO olmayan AO’ların BorsaAO olmak için başvuru yükümlülüklerine yer verilmiştir.

Kanımızca GSP Tebliği m. 5, f. 4 paylarının GSP’de işlem görmesi ya da işlem görmek üzere ihraç edilmesi neticesinde pay sahibi sayısı beş yüzü aşan ancak GSP Tebliği m. 5, f. 3 kapsamında halka kapalı statüye dönen ortaklıkları ilgilendirmektedir. Bu şekilde halka kapalı statüye dönen ortaklıkların Pay Tebliği’nin ilgili hükümlerinden muaf

¹¹⁷² GSP Tebliği m. 8, f. 2’nin kullandığı “*iştirak modeliyle kısmi bölünme*” ifadesi de hukukumuzda yabancı bir kavramdır. Kanımızca bu hükümden anlaşılması gereken devralma yoluyla kısmi bölünmedir. Bu hüküm ile payları GSP’de işlem gören ortaklığın bölünen ortaklık olduğu devralma yoluyla birleşme işlemlerinde devralan ortaklığın paylarının GSP’de işlem görmesinin önüne geçileceği söylenebilir.

¹¹⁷³ **HIZIR**, Sona Erme, s. 417. Bkz. Üçüncü Bölüm: VII. E.

tutulması, ortaklıkların dolaylı olarak HAAO statüsüne bağlanan bütün hükümlerden muaf tutulacağı anlamına gelmektedir. Zira, ortaklığın HAAO statüsü kazandığının tespit edilememesi, HAAO statüsüne ilişkin hükümlerin uygulanamaması sonucunu beraberinde getirmektedir. Dolayısıyla GSP Tebliği m. 5, f. 3'ün ortaklıkların SPKn 33, f. 5 çerçevesinde SPKn hükümlerden tamamen muaf tutulabileceği konusunda Kurula verilen yetki çerçevesinde kaleme alındığı söylenebilir. Bununla beraber ilgili ortaklık kanun kapsamından çıkarıldıktan sonra beş yüz pay sahibi sayısını aştığında, ortaklığın muafiyetinin devam edeceğinin kabulü kanımızca hükmün amacıyla bağdaşmamaktadır. Ancak hükmün uygulamada karışıklığa yol açmaması adına hükmün ifadesinin yeniden düzenlenmesi gerekmektedir.

GSP Tebliği m. 8, f. 8'de tebliğ kapsamındaki ortaklıklar için Pay Tebliği'nin sekizinci bölümünde yer alan hükümlerinin uygulanmayacağı öngörülmüştür. Pay Tebliği'nin sekizinci bölümü pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların tabi olduğu hükümleri düzenlemektedir¹¹⁷⁴. GSP Tebliği m. 8, f. 8 de esasında GSP Tebliği m. 8, f. 1 ve f. 2 çerçevesinde GSP'den ve SPKn kapsamından çıkarılan ortaklıklara ilişkindir. Zira payları GSP'de işlem gören ortaklıklar halihazırda BorsaAO olduğu için HAAO statüsünü kazanmış olacaktır¹¹⁷⁵. Bu bakımdan GSP Tebliği m. 5, f. 4 ile GSP Tebliği m. 8, f. 8'in benzer nitelikte olduğundan bahsedilebilir. Dolayısıyla GSP'de işlem görme neticesinde pay sahibi sayısı beş yüzü aşan ortaklıklar GSP Tebliği m. 8, f. 1 ve f. 2 çerçevesinde GSP'den ve SPKn kapsamından çıkarıldıklarında, pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünün kazanılmasına ilişkin hükümlerden muaf tutulacaklardır.

¹¹⁷⁴ GSP Tebliği m. 5, f. 4 ile m. 8, f. 8 aynı hükümlere atıf yapmaktadır. Bu nedenler iki hüküm arasında ifade birliği sağlanması gerekmektedir.

¹¹⁷⁵ İstisnaen payları GSP'de işlem görmek üzere ihraç edilen ortaklıkların da GSP'de işlem görmeden önce beş yüz üzeri pay sahibi sayısına ulaşması da söz konusu olabilir.

SONUÇ

- 1) HAAO'lar TTK anlamında ticaret ortaklığı türünü meydana getirmezler. HAAO'lar tür itibarıyla AO'dur ve AO türü içerisinde bir sınıfı meydana getirirler. HAAO'ların tanımının ve özelliklerinin SPKn'de yapılmış olması HAAO sınıfına yasal statü niteliğini kazandırmaktadır. Dolayısıyla bir ortaklığın Kapalı AO sınıfından HAAO sınıfına geçmesi tür değiştirme olarak nitelendirilemez.
- 2) HAAO Türk hukukuna özgü bir AO sınıfı değildir. Karşılaştırmalı hukukta, Türk hukukunda HAAO kavramına karşılık gelen, pay sahipliği geniş halk kitlelerine yayılmış ortaklıklara ilişkin düzenlemeler mevcuttur. ABD, Almanya, İsviçre ve İngiltere'deki yasal düzenlemeler incelendiğinde bu ortaklıkların payları kayda alınan ortaklıklar, payları borsaya kote edilen ortaklıklar ve halka açık ortaklıklar olmak üzere farklı biçimlerde tanımlandıkları görülmektedir. Yabancı hukuk sistemlerinde düzenlenen bu ortaklıkların bir diğer ortak özelliği de paylarının genellikle menkul kıymet borsalarında işlem görmesidir.
- 3) SPKn'de halka açık anonim ortaklıklar kitle fonlama platformları yoluyla para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere payları halka arz edilmiş olan ve payları halka arz olunmuş sayılan ortaklıklar olarak tanımlanmıştır. Dolayısıyla halka açık anonim ortaklık tanımında halka arz kavramı esas alınmıştır. Bu tanıma göre ortaklıkların Kapalı AO sınıfında HAAO sınıfına geçebilmeleri için paylarını halka arz etmeleri ya da paylarının kanun hükümleri uyarınca halka arz olunmuş sayılması gerekmektedir. Yasal olarak belirlenen bu koşullar haricinde ikincil mevzuat hükümleri uyarınca HAAO statüsünün kazanılması söz konusu olamaz.
- 4) Payların kanun gereği halka arz olunmuş sayılmasına ilişkin hükümler, hukuki nitelikleri itibarıyla varsayım hükümleridir. Böylelikle halka arz olmayan kimi hukuki durumlar kanun gereği halka arz sayılır ve ortaklıklar paylarını halka arz etmiş ortaklıklarla aynı hükümlere tabi tutular. Varsayım hükümleri bu yönleriyle varlığı bilinen olgulardan varlığı bilinmeyen olguların gerçekleştiği sonucuna varan karinelerden ayrılmaktadır. Bu nedenle, SPKn m. 16'da payların halka arz olunmuş sayılmasını düzenleyen hükümler, öğretide ve çalışmamızda varsayımsal halka arz hükümleri olarak adlandırılmıştır. Varsayımsal halka arzdan bahsedebilmek için ortaklığın daha önce fiili halka arz gerçekleştirmemiş olması veya ortaklık paylarının daha önce halka arz olunmuş sayılmaması gerekmektedir.

- 5) SPKn m. 16'da varsayımsal halka arzın gerçekleşmesi için farklı ölçütler belirlenmiştir. Bu ölçütlere göre varsayımsal halka arza konu olan AO'lar payları borsada işlem gördüğü için halka arz edilmiş sayılan AO'lar, pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan AO'lar ve yönetim kontrolü nedeniyle payları halka arz edilmiş sayılan AO'lar olarak gruplandırılabilir. HAAO statüsünün kazanılması bütüncül bir biçimde değerlendirildiğinde payları halka arz edilmiş AO'ların ve payları borsada işlem gördüğü için halka arz edilmiş sayılan AO'ların HAAO statüsünü iradi olarak kazandıkları, diğerlerinin ise HAAO statülerini iradelerinden bağımsız olarak kazandıkları sonucuna varılabilir.
- 6) SPKn m. 16, f. 1'e göre, payları borsada işlem gören AO'ların payları halka arz olunmuş sayılır. Payları teşkilatlanmış diğer piyasalarda ya da teşkilatlanmamış piyasalarda işlem gören AO'lar bu hükmün kapsamı dışındadır. Güncel borsa düzenlemeleri göz önüne alındığında kural olarak HAAO statüsünün kazanılmış olduğu hallerde AO payları borsada işlem görebilmektedir. Ancak bu kuralın istisnaları mevcuttur. Payları NİYİP'te işlem gören AO'lar ve PDKF yoluyla finansman sağladıktan sonra payları KF tebliği m. 11, f. 8 uyarınca borsada işlem gören AO'lar, payları GSP'de işlem görmek üzere ihraç edilen AO'lar payları borsada işlem görmeleri nedeniyle HAAO statüsü kazanacaklardır. Bunun yanında Kapalı AO'nun devralan ortaklık olduğu, BorsaAO'nun devrolunan ortaklık olduğu birleşme işlemlerinde ve Kapalı AO'nun devralan ortaklık olduğu, BorsaAO'nun bölünen ortaklık olduğu bölünme işlemlerinde devralan ortaklığın paylarının Birleşme ve Bölünme Tebliği m. 20, f. 1 ile BİST Kotasyon Yönergesi m. 40 çerçevesine işlem görmesi mümkündür. Bu halde devralan ortaklık SPKn.m. 16, f. 1 uyarınca HAAO statüsü kazanacaktır.
- 7) SPKn m. 16, f. 1 hükmü uyarınca Pay sahibi sayısı beş yüzü aşan AO'ların payları halka arz olunmuş sayılır. İlgili hüküm pay sahibi sayısı ölçütüne göre payların SEC kaydına alınmasını öngören SEA § 12 (g) hükmüyle benzeşmekte olup esasında HAAO sayısının artırılmasını amaçlamaktadır. eSPKn'de önce yüz daha sonra iki yüz elli olarak belirlenen bu varsayımsal halka arz eşiği yeni yasada beş yüze çıkarılmıştır. Bunun nedeni, HAAO statüsünün ve borsada işlem görmenin getirdiği mali yükleri karşılayamayacak AO'ların HAAO statüsü kazanmalarının önüne geçmektir. Ayrıca

HAAO sayısının halka arz yoluyla halihazırda artmış olması da eşiğin yükseltilmesinin nedenlerinden biridir.

- 8) HAAO statüsünün pay sahibi sayısı nedeniyle kazanılması için SPKn’de herhangi bir usul öngörülmemiştir. Dolayısıyla ortaklığın bir irade açıklaması olmaksızın ya da aksi yönde bir irade açıklamasına rağmen ortaklık HAAO statüsü kazanır. Bu nedenle SPKn m. 16, f. 1 hükmü anonim ortaklıklar hukukuna egemen olan çoğunluk ilkesi ile çelişmekte ancak SPKn’nin yatırımcının korunması amacıyla bağdaşmaktadır. Ortaklığın Kapalı AO statüsünü koruması, esas sözleşmesine koyacağı bağlam hükümleriyle mümkündür. Ancak TTK m. 493 hükümleri bu yönde konacak bağlam hükümlerini sınırlamaktadır.
- 9) Paya dayalı kitle fonlaması yoluyla para toplayan AO’lar, SPKn m. 16, f. 1 pay sahibi sayısı nedeniyle varsayımsal halka arzın kapsamı dışındadır. Aynı zamanda bu ortaklıklar SPKn m. 3, e bendinde HAAO tanımının istisnası olarak düzenlenmiştir. Ancak ilgili hükümlerden bu ortaklıkların varlıklarını ilanihaye Kapalı AO olarak sürdürebileceği anlamı çıkamaz. Bu ortaklıklar kitle fonlaması faaliyetini tamamladıklarından sonra paylarını halka arz etmeleri ya da paylarının borsada işlem görmeleri halinde HAAO statüsü kazanacaklardır. Bankalar ise SPKn m. 136, f. 5 uyarınca pay sahibi sayıları nedeniyle HAAO statüsü kazanmazlar.
- 10) Yasada düzenlenen son varsayımsal halka arz hükmü SPKn m. 16, f. 3’tür. Bu hükme göre AO’lar yönetim kontrolüne sahip olan kooperatif ortaklığın özellikleri dolayısıyla HAAO statüsü kazanmaktadırlar. Çalışmamızda bu ortaklıklar yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklar olarak adlandırılmıştır. SPK m. 16, f. 3’e göre Pay sahibi sayısı en az beş yüz olan kooperatiflerin veya kendisine ortak olan kooperatiflerin pay sahibi sayısı tek başına ya da toplam olarak en az beş yüz olan kooperatif birliklerinin veya kooperatif merkez birliklerinin yönetim kontrolüne sahip olduğu ve yıllık en az elli milyon Türk lirası satış hasılatı yapmış olan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklığın HAAO statüsü kazanmaları için hem AO’nun hem de yönetim kontrolüne sahip olan Koop’un belirli koşulları yerine getirmiş olması gerekmektedir. Yönetim kontrolü hususunun tespiti için ise zorunlu pay alım teklifini düzenleyen SPKn 26 hükmü ve bu hükme dayalı olarak çıkarılan Pay Alım Teklifi Tebliği hükümlerinden yararlanacaktır.

- 11) SPKn m. 16, f. 3 hükmü kooperatiflere bir ek denetim sistemi getirmekte, yönetim kontrolüne sahip olduğu AO üzerinden dolaylı denetime tabi kılmaktadır. SPKn'nin bu yönde bir denetim sistemi öngörmesinin nedeni kooperatifçilik ile sermaye piyasasının bireysel tasarrufların yatırıma dönüşebilmesi ve ülkesel kalkınma bakımından benzer rollere sahip olmasıdır.
- 12) Varsayımsal halka arz yoluyla HAAO statüsü kazanan ortaklıklar, öncelikle HAAO statüsünün kazanıldığını Kurula bildirmek ve esas sözleşmelerinin SPKn'ye uygun hale getirmekle yükümlüdürler. HAAO'ların esas sözleşme değişiklikleri için Kurulun uygun görüşünün alınması zorunludur.
- 13) Pay sahibi sayısı nedeniyle payları halka arz olunmuş sayılan AO'lar, SPKn m. 16, f. 2 gereği BorsaAO olmak için başvuru yapmak zorundadırlar. Aksi takdirde Kurul ortaklığın paylarının borsada işlem görmesi için ya da ortaklığın HAAO statüsünün sona ermesi için gerekli tedbirleri alır. SPKn m. 16, f. 2 hükmü, Yasa Koyucunun BorsaAO'lar ile HAAO'ları özdeş kılma amacını yansıtmaktadır. SPKn'de aynı amacı yansıtan iki farklı hüküm daha bulunmaktadır. Bunlardan biri, BorsaAO'ların paylarının halka arz edilmiş sayılacağını öngören SPKn m. 16, f. 1; bir diğeri de pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıklardan BorsaAO olmak istemeyenlere genel kurul kararıyla halka kapalı statüye dönme imkânı veren SPKn m. 33, f. 4 hükmüdür.
- 14) Yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların ise BorsaAO olmak için başvuru zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu ortaklıklar kural olarak BorsaAO olmayan HAAO'lara uygulanan hükümlere tabi olmakla beraber kurumsal yönetim ilkelerine tabi olma, finansal raporların açıklanması ve bağımsız denetime tabi olmaları bakımından BorsaAO'lar ile aynı hükümlere tabi tutulurlar.
- 15) Pay sahibi nedeniyle HAAO statüsü kazanan ortaklıkların BorsaAO olmak için başvurması hem Pay Tebliği'nde hem de II-16.1 sayılı Tebliğ'de düzenlenmiştir. Mevzuatta bu denli bir ikiliğin olmasının uygulama bakımından karışıklığa yol açması muhtemeldir. Kanımızca bu konuya ilişkin hükümler aynı düzenlemede yer almalıdır.
- 16) BorsaAO olmak için başvuran ortaklıkların hem borsaya kotasyon başvurusu yapmaları hem de kotasyona tabi olmada borsada işlem görmek için başvuru yapmaları mümkündür. Bu ortaklıkların paylarının kotasyona tabi olmadan işlem

görmeleri için Borsa İstanbul bünyesinde Piyasa Öncesi İşlem Platformu (PÖİP) oluşturulmuştur.

- 17)** Payları borsada işlem görmeyen HAAO'ların halka kapalı statüye dönmeleri II-16.1 sayılı Tebliğ'de düzenlenmiştir. Dayanağını SPKn. m. 33, f. 5 ve f. 6'dan alan II-16.1 sayılı Tebliğ, ilgili yasa hükümlerine kıyasla daha geniş bir biçimde düzenlenmiştir. Ayrıca tebliğ hükümleri yasa ile tam olarak uyumlu değildir. Özellikle yönetim kontrolü nedeniyle HAAO statüsü kazanan AO'ların halka kapalı statüye dönmelerine ilişkin tebliğ düzenlemeleri, yasa hükümleri ile uyumsuz ve özensiz bir biçimde hazırlanmıştır. Bunun yanında HAAO statüsünün yeniden kazanılması konusunda öngörülme kural ve istisnaların getirilmesi normlar hiyerarşisine aykırıdır. Bütün bu hükümlerin yasayla uyumlu bir biçimde yeniden düzenlenmesi gerekmektedir. Yasada izin verilmiş olmasına rağmen Kurulun SPKn hükümlerinden muaf tutulmaya ilişkin hükümlere yer vermemesi ve sadece halka kapalı statüye dönmeyi düzenlemesi de büyük bir eksikliklerdir. Ayrıca paya dayalı kitle fonlamanın da SPKn'nin tamamen dışına çıkarılması yerine bu yolla fon toplayan ortaklıklara belirli muafiyetlerin tanınması daha yerindedir. Örneğin yeni yürürlüğe giren GSP Tebliği'nde payları GSP'de işlem gören ortaklıklara belirli hükümlerden muafiyet tanınma yoluna gidilmiştir.
- 18)** SPKn m. 33, f. 4 ve II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5 hükümleri BorsaAO olmak istemeyen AO'ların halka kapalı statüye dönmelerini düzenlemiştir. Bu hükümler eSPKn döneminde tartışma konusu olan, pay sahibi sayısı nedeniyle HAAO statüsünün kazanılmasında çoğunluğun iradesi meselesine bir ölçüde çözüm getirmektedir.
- 19)** HAAO statüsü kazanmanın ortaklıklar ve pay sahipleri için faydalarının büyük ölçüde payların borsada işlem görmesi ile ilgili olduğu göz önüne alındığında, bu ikiliğin tamamen giderilmesi ve HAAO'ların tamamının borsada işlem görmesi, ya da TTK hükümleri ile uyum gözetilerek, SPKn ile belirlenen yasal statünün HAAO yerine BorsaAO olması sermaye piyasası mevzuatının gelecekteki amaçlarından biri olmalıdır. Kooperatiflerin yönetim kontrolüne sahip olduğu AO'lara ise HAAO statüsü kazanılmaksızın farklı bir denetim sistemi, belirli kamuyu aydınlatma ve raporlama yükümlülükleri getirilebilir.

KAYNAKÇA

ADIGÜZEL, Burak: Sermaye Piyasası Hukuku, 4. Bası, Ankara 2022 (Anılış: Sermaye Piyasası).

AKYILMAZ, Bahtiyar/SEZGİNER, Murat/KAYA Cemil: Türk İdare Hukuku, Ankara 2021.

ARKAN, Sabih: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976 (Anılış: HAAO'lar).

ARKAN, Sabih: Ticari İşletme Hukuku, 28. Bası, Ankara 2022 (Anılış: Ticari İşletme).

ARKAN, Sabih: “Yüzden Fazla Ortağı Bulunan Anonim Ortaklığın Sermaye Piyasası Kanunu Karşısındaki Durumu”, Ankara Barosu Dergisi, 1982/3 s. 367-380 (Anılış: Ankara Barosu Dergisi).

ARSLANLI, Halil: Ticari Bey, İstanbul 1952.

ATA, Özlem: “Borsaya Kote Edilmiş Nama Yazılı Payların Devri”, YÜHFD, C.16, S. 2, 2019, s. 1-30 (Anılış: YÜHFD).

ATA, Özlem: Sermaye Piyasası Hukukunda Alım Satım Aracılık Faaliyetlerinde Yatırımcının Korunması, İstanbul 2020 (Anılış: Yatırımcının Korunması)

AVCIOĞLU AKSOY, Elif: “Borsa İstanbul”, İçinde: **KUTLU GÜRSEL**, Meltem (ed.) İdare Hukuku Açısından Sermaye Piyasası, Ankara 2016, s. 177-209.

AYOĞLU, Tolga: Sermaye Piyasası Hukukunda Halka Arz ve Halka Arza Aracılık Sözleşmeleri, İstanbul 2008.

AYTAÇ, Zühtü: “Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Yenilikler”, İçinde ÖZKORKUT, Korkut (ed.), 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara 2017, s. 19-40 (Anılış: Yenilikler).

AYTAÇ, Zühtü: “Sermaye Piyasası Kanunu ve Çok Ortaklı Şirketler”, AÜSBFD, C. 40, S. 1-4, 1985, s. 229-254 (Anılış: AÜSBFD).

AYTAÇ, Zühtü: “Yönetim Kurulu Üyelerinin Hakimiyetin Kötüye Kullanılmasından Doğan Sorumluluğu”, BATİDER, C. 29, S. 4, 2013, s. 5-56 (Anılış: BATİDER).

AYTAÇ, Zühtü: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri Ankara 1988 (Anılış: Hisse Senetleri).

BAHTİYAR, Mehmet: Ortaklıklar Hukuku, 16. Bası, İstanbul, 2022 (Anılış: Ortaklıklar).

BAHTİYAR, Mehmet: “Risk (Girişim) Sermayesi Yatırım Ortaklıklarının Önemi, Yararları ve Uygulanacak Hükümler”, Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 4, S. 1, 2005, s. 195-206.

BAHTİYAR, Mehmet: “Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğlerine İlişkin Bazı Notlar”, Ankara Barosu Dergisi, 1996/1, 1996, s. 39-46 (Anılış: Ankara Barosu Dergisi).

BAHTİYAR, Mehmet: Sermaye Piyasası Hukukuna Giriş, İstanbul 2019 Anılış: Sermaye Piyasası).

BİÇER, Levent/HAMAMCIOĞLU, Esra: “Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Uygulanan Yetersayılar ve Bazı Değerlendirmeler”, BAÜHFD, C. 12, S. 149-150, s. 71-134.

BİLGİLİ, Fatih/DEMİRKAPI, Ertan: Şirketler Hukuku 8. Bası, Bursa 2021.

BOWMAN, Blair: A Comparative Analysis of Crowdfunding Regulation in the United States and Italy, Wisconsin International Law Journal, Vol. 33. No. 2015, s. 318-352.

BOZKURT, Tamer: Anonim Şirketlerde Pay Devrinin Sınırlandırılması, İstanbul 2016.

BRADFORD, C. Steven: "Crowdfunding and the Federal Securities Laws" Columbia Business Law Review 2012, s. 1-150.

CANSEL, Erol: “Menkul Mülkiyetinin Geçişinin İlliliği Meselesi ve Ayni Sözleşme Kavramı” İmran Öktem’e Armağan, Ankara 1970, s. 333-358.

COŞKUN, Mahmut: Kooperatifler Hukuku, Ankara 2019.

ÇAMOĞLU, Ersin: “Ticaret Ortaklıkları Bağlamında Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması Kuramı ve Yargıtay Uygulaması” BATİDER, C. 32, S. 2, 2016, s. 5-17.

ÇEKER, Mustafa: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000 (Anılış: Oy Hakkı).

ÇEKER, Mustafa: Hisse Senetlerinin Halka Arzı, Borsada İşlem Görmesi ve Kaydi Değer Haline Getirilmesi, Prof. Dr. Oğuz İmregün'e Armağan, İstanbul 1998, s. 89-145.

ÇELİK, Aytekin: "Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kaybedilmesi", SÜHFD, C. 13, S. 1, 2005, s. 33-52.

ÇETİN, Nusret/TÖREMİŞ, Hatice Ebru/CANTİMUR, Zeynep: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematiik Analizi, Ankara 2014.

ÇINAR, Çağatay: Usulsüz Halka Arz ve İzinsiz Faaliyette Bulunma Suçları, Ankara 2020

DAYINLARLI, Kemal: Borçlar Kanununa Göre Alacağın Temliki, 2. Bası, Ankara 2000.

DEMİREL, R. Muhsin: Sermaye Piyasasının Hukuki Yapısı (DPT Yeterlilik Etüdü), Ankara 1984.

DONALD, David C: "From Block Lords to Blockchain: How Securities Dealers Make Markets", Journal of Corporation Law, Vol. 44, No. 1, s. 29-61.

ERBEK, Özge: Taşınır Mülkiyetinin Devrinde Sebebe Bağlılık – Soyutluk Meselesi, Yaşar Üniversitesi E Dergisi, C. 8 Özel Sayı, 2013, s. 937-985.

EREN, Fikret: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 24. Bası, Ankara 2019 (Anılış: Genel Hükümler).

EREN, Fikret: Mülkiyet Hukuku, 4. Bası, Ankara 2016.

ERGÜNE, Mehmet Serkan: Taşınır Mülkiyeti, İstanbul 2017.

ERİŞ, Gönen: Açıklamalı-İçtihatlı Uygulamalı Kooperatifler Hukuku, 3. Bası, Ankara 2001.

ERİŞİR KARACAN, Esra/KARACAN, Ali İhsan: Pay Alım Teklifi – Finans Hukuku Açısından Bir İnceleme, İstanbul 2018.

ETİRLİ, Burak: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Kapsamında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Halka Kapalı Statüye Dönmesi, İstanbul 2021.

GÖZLER, Kemal/KAPLAN, Gürsel: İdare Hukuku Dersleri, 24. Bası, Bursa 2022.

GÜNAL, Vural: Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara 1986.

GÜNAL, Vural: Sermaye Piyasası Hukuku, 2. Bası, Ankara 1987 (Anılış: 2. Bası).

GÜRBÜZ USLUEL, Aslı E.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Kar Payı Alma Hakkı, Ankara 2016.

GÜNDOĞDU, Aysel, Finansın Temel Kavramları, Ankara, 2018.

GÜNDOĞDU, Aysel: Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Bası. Ankara 2018.

HANNIGAN, Brenda: Company Law, Second Edition, Oxford 2009.

HATEMİ, Hüseyin/GÖKYAYLA, Emre: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 4. Bası, İstanbul 2017.

HELVACI, Mehmet: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununun (ve Tebliğlerin) Genel Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 61-85.

HELVACI, Mehmet: ”Açılış Konuşması”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019.

HIZIR, Serdar: Halka Açık Ortaklık Statüsünün Sona Ermesi, İstanbul 2019 (Anılış: Sona Erme).

HIZIR, Serdar: “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Resen Sona Erdiği Hallerde SPK’nın Pay Alım Teklifi Zorunluluğu Öngörme Yetkisi ve Bu Yetkinin Sınırları”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019, s. 553-584.

HİRŞ, Ernest: Ticaret Hukuku Dersleri Cild 2 Ticaret Şirket ve Teşekkülleri, Ankara 1940.

İNAN, Ali Naim: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, Ankara 1979.

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI: Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 16. Basım, İstanbul 2001.

KABAALIOĞLU, Haluk: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İstanbul 1985.

KARA, Mustafa Sencer: “Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk”, SÜHFD, C. 23, S. 2, 2015, s. 131-172.

KARACAN, Ali İhsan: Ortaklıktan Çıkarma – Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Bir İnceleme, İstanbul 2015.

KARACAN, Ali İhsan/ERİŞİR KARACAN, Esra: Halka Açık Şirketlerde Kâr Payı Dağıtımı, İstanbul 2016.

KARAHAN, Sami: “Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması”, BATİDER, c. 21, S. 2, 2001, s. 27-61.

KARAKAŞ, Fatma Tülay: “Karine Kavramı, Kanuni Karineler ve Varsayımlar”, AÜHFD, C. 62, S. 3, 2013, s. 729-759.

KARASU, Rauf: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Nama Yazılı Payların Devrinin Sınırlandırılması”, GÜHFD, C. XII, S. 1-2, 2008, s. 127-147 (Anılış: GÜHFD).

KARASU, Rauf: Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler ilkesi, 2. Bası, Ankara 2015.

KAYA, Barış: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Ortaklıktan Ayrılma Hakkı, İstanbul 2018.

KINACIOĞLU, Naci: Kıymetli Evrak Hukuku, 5. Bası, Ankara 1999.

KIRCA, İsmail: “Kooperatiflerin Tacir Niteliği Hakkında Yargıtay’ın Tutumu: “Kanuna Aykırı Yorum mu Yoksa Örtülü Boşluk Doldurma Gayreti mi?”, BATİDER, C. 33, S. 2, 2017, s. 5-25.

KIRCA, İsmail/ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal/MANAVGAT, Çağlar: Anonim Şirketler Hukuku Cilt 1 Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013 (Anılış: C. 1).

KIRCA, İsmail/ŞEHİRALİ ÇELİK, Feyzan Hayal/MANAVGAT, Çağlar: Anonim Şirketler Hukuku Cilt 2 Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 2. Bası, Ankara 2017.

KOCAYUSUFPAŞAOĞLU, Necip/HATEMİ, Hüseyin/SEROZAN, Rona/ARPACI Abdülkadir: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, C. 3, 6. Bası, İstanbul 2014.

KORKMAZ, Özgecan: Amerikan Hukuku ile Karşılaştırmalı Paya Dayalı Kitle Fonlaması, İstanbul 2020.

KREYMBORG, Dorothea: Going Private with Public Concern: A Comparative Study of Going Private Techniques under Canadian and German Law (Yüksek Lisans Tezi), McGill University Faculty of Law – Institute of Comparative Law, Montreal 2003.

KÜÇÜKGÜNGÖR, Aslı: Sermaye Piyasasında Erken Aşama Girişimlerin Paya Dayalı Kitle Fonlaması Yoluyla Finansmanı, Ankara 2020.

MANAVGAT, Çağlar: Aleni Pay Alım Teklifi, Ankara 1997.

MANAVGAT, Çağlar: “Halka Açık Anonim Ortaklık Tanımı Bakımından Kitle Fonlaması”, Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019, s. 765-786 (Anılış: Sabih Arkan’a Armağan).

MANAVGAT, Çağlar: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016 (Anılış: HAAO’lar).

MANAVGAT, Çağlar: “Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları”, AÜHFD, C. 50, S. 2, 2001, s. 159-191 (Anılış: AÜHFD).

MANAVGAT, Çağlar: “TTK Tasarısının Sermaye Piyasasını Etkileyen Yönleri”, YÜHFD, C. 2, S. 1, 2005, s. 523-551 (Anılış: YÜHFD).

MANAVGAT, Çağlar: Türk Ticaret Kanunu Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları, İÜHFM, C. 71, S. 2, 2013, s. 287-298 (Anılış: İÜHFM).

MEMİŞ, Tekin/TURAN, Gökçen: Sermaye Piyasası Hukuku, 6. Bası, Ankara 2022.

MOROĞLU, Erdoğan: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, 4. Bası, İstanbul 2018.

NARBAY, Şafak: “6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıkta Pay ve Pay Senetlerinin Devri”, EÜHFD, C. 16, S. 3-4, 2012, s. 201-251 (Anılış: EÜHFD).

NARBAY, Şafak: Anonim Ortaklıkta Pay Defteri, Ankara 2003 (Anılış: Pay Defteri).

OĞUZMAN, M. Kemal/SELİÇİ, Özer/OKTAY ÖZDEMİR: Saibe, Eşya Hukuku, İstanbul 2014.

OĞUZMAN, M. Kemal/ÖZ, Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, 10. Bası, İstanbul 2013.

OĞUZMAN, M. Kemal/ÖZ, Turgut: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 2, 10. Bası, İstanbul 2013 (Anılış: C. 2).

OKUTAN NILSSON, Gül: Anonim Ortaklıkta Paysahipleri Sözleşmeleri, İstanbul 2004 (Anılış: Paysahipleri Sözleşmesi).

OKUTAN NILSSON, Gül: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Şirketler Topluluğu Hukuku, İstanbul 2009 (Anılış: Şirketler Hukuku).

ÖZER, Şeref: Sermaye Piyasası Kanununa Göre Kitle Fonlaması (Crowdfunding), Ankara 2022.

ÖZTAN, Fırat: Kıymetli Evrak Hukuku, 26. Bası, Ankara 2022.

PASLI, Ali: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, İstanbul 2004 (Anılış: Kurumsal Yönetim).

PASLI, Ali: “Anonim Ortaklıkta Kontrol Sahibinin Özel Durumu”, İÜHFM, C. 66, S. 2, 2008, s. 345-357 (Anılış: İÜHFM).

PASLI, Ali: “Pay Alım Teklifi Zorunluluğu”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Kanunu Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 289-306.

PASLI, Ali: “Türk Ticaret Kanunundaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 27-60 (Anılış: TTK).

PHILIPS, Richards M./SHIPMAN, Morgan, “An Analysis of the Securities Acts Amendments of 1964”, Duke Law Journal, Vol. 13, No. 4, 1964, s. 706-845.

POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU Ersin: Ortaklıklar Hukuku I, 15. Bası, İstanbul 2021 (Anılış: Ortaklıklar I).

POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin: Ortaklıklar Hukuku II, 14. Bası, İstanbul 2019 (Anılış: Ortaklıklar II).

POROY, Reha/TEKİNALP, Ünal: Kıymetli Evrak Hukuku, 23. Bası, İstanbul 2019.

PULAŞLI, Hasan: Anonim Şirkette Yeni Model: Corporate Governance, Ankara 2003 (Anılış: Corporate Governance).

PULAŞLI, Hasan: Bağlı Nama Yazılı Pay Senetleri, Ankara: 1992 (Anılış: Bağlı NYPS)

PULAŞLI, Hasan: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 5. Bası, Ankara 2017.

SAYIN, Hediye: “Halka Açık Anonim Şirket Kavramı ve Halka Açık Anonim Şirket Statüsünün Kazanılması”, BAÜHFD, C. 8, S. 109-110, s. 89-116.

SEMERÇİ VURALOĞLU, Tuğba: “Halka Açık Ortaklıkların Önemli Nitelikteki İşlemleri ve Ayrılma Hakkına İlişkin Yeni Düzenlemelerin Değerlendirilmesi”, BAÜHFD, C. 16, S. 197, 2021, s. 281-318 (Anılış: BAÜHFD).

SEMERÇİ VURALOĞLU, Tuğba: “Kooperatiflerin, Kooperatif Birliklerinin ve Kooperatif Merkez Birliklerinin Yönetim Kontrolüne Sahip Olduğu Anonim Ortaklıkların Halka Açık Sayılmasına İlişkin Bazı Değerlendirmeler”, BFHD, C. 8, S. 29, 2019, s. 105-128 (Anılış: BFHD).

SEMERÇİ VURALOĞLU, Tuğba: Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul 2019 (Anılış: Ayrılma Hakkı).

SEROZAN, Rona: Borçlar Hukuku Özel Bölüm, İstanbul 2018.

SEROZAN, Rona: Eşya Hukuku, 3. Bası, İstanbul 2014.

SEROZAN, Rona: Hukukta Yöntem, İstanbul 2015 (Anılış: Yöntem).

SEROZAN, Rona: Medeni Hukuk, Genel Bölüm/Kişiler Hukuku, İstanbul 2011 (Anılış: Medeni Hukuk).

SEROZAN, Rona: Taşınır Eşya Mülkiyetinin Devrinde Ayrılık, Soyutluk ve Bağımsızlık İlkeleri, Prof. Dr. Tahir Çağa’nın Anısına Armağan, İstanbul 2000, s. 397-412.

SEVİ, Ali Murat: Anonim Ortaklıkta Payın Devri 4. Bası, Ankara 2018.

SOMER, Mehmet: Sermaye Piyasası Kanununun Türk Ticaret Kanununun Tedrici Kuruluş Sistemi Üzerine Etkileri, İstanbul, 1990.

SOWARDS, Hugh, L.: “The Securities Acts Amendments of 1964: New Registration and Reporting Requirements” University of Miami Law Review, Vol. 19, No. 1, 1964, s. 33-49.

SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Ayrılma Hakkının Kullanılacağı Payların Sınırlandırılması Sorunu (Ayrılma Hakkı Hangi Anda veya Hangi Ana Kadar Elde Edilmiş veya Edilecek Paylar İçin Kullanılabilmelidir?)”, BATİDER, C. 33, S. 4, 2017, s. 189-227.

SÖNMEZ, Yusuf Ziyaeddin: “Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kontrolü Kavramı Yönetim Kontrolünde Değişiklik Olması ve Buna Bağlanan Sonuçlar”, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi, C. 4, S. 2, 2018, s. 263-325 (Anılış: Yönetim Kontrolü).

ŞENER, Oruç Hami: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, 5. Bası, Ankara, 2022.

TAN, Turgut, İdare Hukuku, 4. Bası, Ankara 2015.

TANDOĞAN, Haluk: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Cilt I/1, 4. Bası, Ankara 1988.

TANER, Berna/AKKAYA, Cenk: Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, 3. Bası, Ankara 2016.

TARHAN, Damla Gül: Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Önemli Nitelikteki İşlemler ve Sonuçları, İstanbul 2018 (Anılış ÖNİ).

TARHAN, Damla Gül: “Kooperatiflerin Denetiminde Dolaylı Bir Araç Olarak Sermaye Piyasası Kanunu’nun 16.3 Hükmü”, İçinde: **TORAMAN ÇOLGAR, Emek/KAYIKLIK** Abdurrahman (ed.), Ticaret Hukukunda Genç Yaklaşımlar, İstanbul 2021, s. 169-202 (Anılış: Genç Yaklaşımlar).

TARHAN, Damla Gül: Önemli Nitelikteki İşlem Uygulamasına İlişkin Yeni Kurallar, 2020 <https://blog.lexpera.com.tr/onenli-nitelikteki-islem-uygulamasina-iliskini-yeni-kurallar/> (E.T. 20.11.2022) (Anılış: Yeni Kurallar)

TAŞDELEN, Nihat: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipliği Sıfatının Kazanılması, İstanbul 2005.

TEKİL, Fahiman: Şirketler Hukuku Üçüncü Cilt Limited Şirketler ve Kooperatifler, İstanbul 1974.

TEKİNALP, Ünal: Anonim Ortaklıkta Yeni Bağlam Sisteminin Esasları, İstanbul 2012 (Anılış: Bağlam).

TEKİNALP, Ünal: “İki Güncel Sorunun Çözümünde Teorik Yaklaşım Denemesi”, BATİDER, C. 17, S. 2, 1993, s. 29-37 (Anılış: BATİDER).

TEKİNALP, Ünal: Kooperatiflerde Ortakların Kişisel Niteliklerinin Önemi, Ortak Sıfatının Kazanılması ve Yitirilmesi, İstanbul 1972 (Anılış: Koop).

TEKİNALP, Ünal: “Nama Yazılı Kaydi Payların Devrinde Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kayıtlarının Niteliği”, Prof. Dr. Tahir Çağa’nın Anısına Armağan, İstanbul 2020, s. 537-544.

TEKİNALP, Ünal: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, 5. Bası, İstanbul 2020 (Anılış: Sermaye Ortaklıkları).

TEKİNALP, Ünal: “Sermaye Piyasasının Hukuki Yönü ve Sorunları”, İÜHFM, C. 38, S. 1-4, 1973, s. 445-482 (Anılış: İÜHFM).

TEKİNALP, Ünal: “Sermaye Piyasası Kanununun Hukukumuz İçindeki Yeri”, İçinde: **ÖZKORKUT**, Korkut (ed.), 6362 Sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Işığında Sermaye Piyasası Hukuku Sempozyumu (6-7 Haziran 2013 İstanbul), Ankara, 2017 s. 5-11.

TEKİNALP, Ünal: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982 (Anılış: Esaslar).

TEKİNALP, Ünal/ÇAMOĞLU, Ersin: Sermaye Piyasası Hukukunun Temel İlkeleri ve Gerekçeli Sermaye Piyasası Kanunu, 2. Bası, İstanbul 2018.

TEKİNAY, Selahattin Sulhi: Menkul Mülkiyeti ve Sınırlı Ayni Haklar, İstanbul 1994.

TEKİNAY, Selahattin Sulhi/AKMAN, Sermet/BURCUOĞLU, Haluk/ALTOP, Atilla: Tekinay Borçlar Hukuku, 5. Bası, İstanbul 1985.

TEOMAN, Ömer: “Anonim Ortaklığın Hisse Senetlerinin Halka Arzolanmış Sayılması ve Çoğunluğun İradesi”, BATİDER, C. 17, S. 3, 1994, s. 39-46 (Anılış: BATİDER).

TEOMAN, Ömer: “Bağlı Nama Yazılı Pay ve Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı Üzerine Düşünceler”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku – Tüm Makalelerim C. 1, İstanbul, 2000 s. 45-59 (Anılış: C. 1).

TEOMAN, Ömer: “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Anonim Ortaklık Hisse Senetlerinin Bastırılmasına İlişkin Düzenlemesi”, BATİDER, C. 29, S. 2, 2013, s. 5-15.

TOK, Ahmet/ALIŞKAN, Murat: “Sermaye Piyasası Kurulunun Halka Açık Şirket Esas Sözleşme Değişikliklerine Uygun Görüş Verme Yetkisi”, Beykent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, C. 3, S. 6, 2017, s. 45-65.

TURANBOY, Asuman: “2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununa 4487 Sayılı Kanunla Eklenen 10/A Maddesine Göre Kaydî Değer Düzenlemesi”, AÜHFD, C. 48, S. 1, s. 39-55

TURANBOY, Asuman: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Sermaye Piyasası Aracı ve Menkul Kıymet Kavramları”, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul, 2019, s. 1285-1291 (Anılış: Menkul Kıymetler).

TÜNERİ, İlker: Kooperatifler Uygulaması, Ankara 2007.

TÜRK, Hikmet Sami: ““Halk Şirketi” ve “İşçi Şirketi” Kavramları”, AÜHFD, C. 37, S. 1-4, s. 281-311.

TÜRKYILMAZ, İsmail: Sermaye Piyasası Hukukunda Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, İstanbul 2015.

ULUSAN, İlhan: İyiniyetli Sebepsiz Zenginleşenin İade Borcunun Sınırlanması Sorunu, İstanbul 1994.

ULUSOY, Yılmaz: Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması, Ankara 1981.

UZEL, Necdet: Anonim Ortaklıkta Esas Sözleşmesel Bağlam, İstanbul 2013.

ÜLGEN, Hüseyin/HELVACI, Mehmet/KENDİGELEN, Abuzer/KAYA, Aslan: Kıymetli Evrak Hukuku, 7. Bası, İstanbul 2014.

ÜLGEN, Hüseyin/HELVACI, Mehmet/KAYA, Aslan/NOMER ERTAN, Füsün: Ticari İşletme Hukuku, 8. Bası, İstanbul 2022.

ÜNAL, Mücahit: Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011.

ÜNAL, Oğuz Kürşat: Aracı Kurumlar, Ankara 1997.

ÜNAL, Oğuz Kürşat: Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Ankara 1999.

ÜSTÜN, Yusuf/AYDIN, Muhittin: Kooperatifler Hukuku 3. Bası, Ankara 2019.

VARDAR HAMAMCIOĞLU, Gülşah: Medeni Hukuk'ta Tasarruf İşlemi Kavramı, İstanbul 2013.

von TUHR, Andreas: "İsviçre Hukukuna Göre Mülkiyetin Nakli, Çev. Kudret Ayiter, AÜHFD, C. 5, S. 1, 1948, s. 161 vd.

YANLI, Veliye: Anonim Ortaklıklarda Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması ve Pay Sahiplerinin Ortaklık Alacaklılarına Karşı Sorumlu Tutulması, İstanbul 2000 (Anılış: Tüzel Kişilik Perdesinin Kaldırılması).

YANLI, Veliye: Paya Dayalı Kitle Fonlaması Düzenlemesi, BATİDER, C. 36, S. 1, 2020, s. 31-54 (Anılış: BATİDER).

YANLI, Veliye: Sermaye Piyasası Hukuku Çerçevesinde Halka Açık Anonim Şirketler ve Kamunun Aydınlatılması, İstanbul 2005 (Anılış: HAAO'lar).

YANLI, Veliye/OKUTAN NILSSON, Gül: "Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli Midir?", Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019 s. 1327-1347.

YASİN, Melikşah: "İdari Yargılama Usulünde Düzenleyici İdari İşlemlerin İhmali Meselesi", İdare Hukuku ve İlimleri Dergisi, C. 16, S. 1, 2013, s. 9-27.

YÜKSEL, Sinan H: "Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi" (Yayımlanmamış Doktora Tezi), Galatasaray Üniversitesi SBE, İstanbul 2011.

ZENGİN, İbrahim Çağrı: "Halka Açık Anonim Ortaklığın Tanıtılması, Halka Açık Anonim Ortaklık Statüsünün Kazanılması ve Kaybı", Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Kanunu Toplantı Serisi, İstanbul 2019, s. 85-106.

ÇEVİRİMİÇİ KAYNAKLAR

BM, Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future, 1987 <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>

Borsa İstanbul Yönergeleri, Rehberleri ve Duyuruları <https://www.borsaistanbul.com/tr/>

Bundesministerium der Justiz, Bundesamt für Justiz, Stock Corporation Act https://www.gesetze-im-internet.de/englisch_aktg/

Cooperatives Europe, Flyer https://coopseurope.coop/wp-content/uploads/2022/03/2.-ONLINE_190207_coopseurope_flyer-2.pdf

DPT, Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı 1962-1957, 1962, s. 493. https://sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2018/10/Birinci_Bes_Yillik_Kalkinma_Plani-1962-1967.pdf

EC, Crowdfunding https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/crowdfunding_en

EC, Crowdfunding Explained https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/financial-markets/crowdfunding_en

Fedlex, The publication platform for federal law <https://www.fedlex.admin.ch/en/home>

Gökçe Avukatlık Ortaklığı, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan Yeni Bir Tebliğ Taslağı: Girişim Sermayesi Pazarı, 2022, <https://www.lexology.com/library/detail.aspx?g=a3c912b7-ba46-49f2-a478-de6bb605fc7c>

ICA, Cooperative Identity, Values & Principles, <https://www.ica.coop/en/cooperatives/cooperative-identity>

ICA, Guidance Notes to the Co-operative Principles, 2015, s. 85. <https://www.ica.coop/sites/default/files/2021-11/ICA%20Guidance%20Notes%20EN.pdf>

İMKB, Serbest İşlem Platformu İşleyiş Usul ve Esasları, İstanbul 2011 <https://www.hsbcyatirim.com.tr/medium/document-file-213.vsf>

KAP Bildirimleri <https://www.kap.org.tr>

Hukuktürk <https://www.hukukturk.com/anasayfa>

Lexpera Hukuk Bilgi Sistemi <https://www.lexpera.com.tr/>

Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. Tarafından Kayden İzlenecek Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Teslim ve İmha Esasları <https://www.mkk.com.tr/sites/default/files/2021-11/menkul-kiymet-teslim-imha-yonergesi.pdf>

SEC, What does it mean to be a public company <https://www.sec.gov/education/capitalraising/building-blocks/what-does-it-mean-be-a-public-company>

SPK Bültenleri, Duyuruları, Formları <https://www.spk.gov.tr>

SPK, Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ Gerekçesi http://www.muhasestandartlari.com/SeriXI_No25_gerekce.pdf

SPK, Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi <https://spk.gov.tr/data/63a17b1a8f95db0fa40e3309/s%C3%BCrd%C3%BCr%C3%BClebilirlik%20ilkeleri%20uyum%20cercevesi.pdf>

The World Bank, Crowdfunding's Potential for the Developing World, 2013 <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/17626>

Ticaret Bakanlığı, Türkiye'de Kooperatifçilik <https://ticaret.gov.tr/kooperatifcilik/bilgi-bankasi/kooperatifler-hakkinda/turkiyede-kooperatifcilik>

Turunç, Girişim Sermayesi Pazarı, 2023 [http://www.turunc.av.tr/publications/alertmemos/Girisim-Sermayesi-Pazari-\(TURUNC-22-Mayis-2023\).pdf](http://www.turunc.av.tr/publications/alertmemos/Girisim-Sermayesi-Pazari-(TURUNC-22-Mayis-2023).pdf)

US Government Information <https://www.govinfo.gov/>