

ANONİM ŐİRKETLERDE SERMAYE PAYINI GERİ ÖDEME YASAĞI

Dr. BeŐir Fatih DOĞAN*

I. YASAĞIN ÖNEMİ VE AMACI

Her anonim Şirket Türk Ticaret Kanunu gereği belli miktarda sermaye ile kurulmak (TTK m. 272) ve bu kuruluş sermayesini veya daha sonra sermaye artırımına gitmiŐe artırılan miktardaki ana sermayeyi korumak zorundadır. Şirketin belli miktarda sermaye toplaması gerektiği kuralı, sermayenin elde tutulmasını sağlamak amacıyla sermayenin korunmasına yönelik kurallarla desteklenmiŐtir. Bu kurallar;

- Sermaye payını geri ödeme yasağı,
- Esas sermayeye faiz ödeme yasağı,
- Şirketin kendi hisselerinin geri edinmesi veya rehin alması yasağı,
- Yasağa aykırı olarak edinilen edimlerde sorumluluk,

Anonim Şirketler bir sermaye Őirketi olması sebebiyle alacaklılarına karşı TTK 269/1 maddesi uyarınca sadece Şirket kendisi ve sermayesi ile sorumludur. Hissedarların alacaklılara karşı herhangi bir sorumluluğu yoktur. Hissedarların sorumluluğu TTK 269/2 maddesi gereği Şirkete sermaye paylarının karşılığı olan miktarı ödemeleri ile sona ermektedir. Şirket alacaklılarına karşı Şirket sermayesinin yetmediği noktada hissedarların özel malvarlığına dokunulamamaktadır. Hissedarların ödediği sermaye payları Şirket sermayesini meydana getirmekte ve sadece bu miktar alacaklıların alacaklarına bir güvence teşkil etmektedir. Bu sebepten dolayı Şirket ana sermayesinin korunması esastır ve hissedarlar tarafından ödenen sermaye paylarının geri ödenmesi Şirket ana sermayesinin korunması amacıyla kural olarak yasaklanmıŐtır. TTK 405. maddesinin 2. fıkrasına göre "*pay sahipleri sermaye olarak Şirkete verdiklerini geri isteyemezler*". Bu yasak çift taraflıdır.

* Kırıkkale Üniversitesi Hukuk Fakültesi öğretim üyesi.

Hissedarlar şirkete ödedikleri sermaye payını geri isteyemedikleri gibi, şirkette hissedarlara ödenen sermaye paylarını herhangi bir şekilde geri veremez.¹ Bu yasağın uygulanması açısından hissedarların hile veya hata ile sermaye taahhüdüne sevk edilmiş olması da fark yaratmamaktadır.² Sermaye payını geri ödeme yasağı, şirket ana sermayesinin hissedarlara uygun olmayan kar dağıtımları³ veya herhangi bir menfaat sağlanması yolu ile azaltılmasını önlemeyi amaçlamaktadır.⁴ Sermaye payını geri ödeme yasağı alacaklıların yanı sıra hissedarlar açısından da önem arz etmektedir. Bu yasak kimi hissedarlara sermaye payının geri ödenmesi neticesinde ortaya çıkabilecek hissedarlar arasında eşitsiz uygulamayı da önlemektedir.

Bu yasak Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda da (APOK) düzenlenmiştir. Bu Kanun'un 57. maddesi uyarınca hissedarlara ne sermaye payları geri ödenebilir ne de bu sermaye payları karşılığı herhangi bir faiz ödenebilir. Şirket sona ermeden önce hissedarlara sadece kar payı dağıtılabilir. Ayrıca şirket tarafından geçerli olarak geri satın alınmış hisse senetlerine karşılık olarak verilen ücretler bu yasak kapsamında değildir.

II. YASAĞIN KONUSU

TTK 405. maddesinin 2. fıkrası gereği hissedarlar şirkete sermaye olarak ödediklerini geri isteyemezler. Madde bu haliyle lafzen yanlış anlamaya sebebiyet verecek şekilde düzenlenmiştir. Oysa maddenin mana ve amacından koruma altına alınanın sadece hissedarların ödediği sermaye payları değil, aynı zamanda alacaklıların ve hissedarların menfaatleri gereği tüm şirket sermayesi olduğu anlaşılmaktadır.⁵ Bu düzenleme şirketin, pay sahibi olmaları sebebiyle hissedarlarına bilanço karı veya kanunen istisna olarak izin verilmiş haller dışında herhangi bir menfaat sağlanmasını yasaklamaktadır.⁶

Yasağın değerlendirilmesinde faydanın kuruculara, sermaye payını ödeyenlere veya daha sonraki hissedarlara sağlanmış olmasının hiçbir öne-

¹ Doğanay, *Türk Ticaret Kanunu Şerhi*, C. 2, 1981, s. 948.

² Arslanlı, *Anonim Şirketler*, C.1, 1960, s. 192; Doğanay, s. 948.

³ YTD 3.4.1967 E. 1343/K. 1352, Eriş, *Açıklamalı, İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu*, C. 1, Ticari İşletme ve Şirketler, 1992, s. 1267.

⁴ Müller, *Beck'sches Handbuch der AG-mit KGA-Gesellschaftsrecht-Steuerrecht-Börsengang*, 2004, § 8, Rn. 20.

⁵ Hefermehl/Bungeroth, *Aktiengesetz*, Band 1 §§ 1-75, 1973-1984, § 57, Rn. 4; Hüffer *Aktiengesetz*, 2004, § 57, Rn. 3.

⁶ Lutter, *Kölner Kommentar zum Aktiengesetz*, Hrsg. Von Wolfgang Zöllner, Band 1 §§ 1-147 AktG, 1986; § 57, Rn. 5; Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 4.

mi yoktur.⁷ Ayrıca sağlanan faydanın konusunun ödenen sermaye payının çeşidiyle –mesela bir eşya– aynı olması da gerekmemektedir.⁸ Önemli olan şirket sermayesinin miktar olarak azalmasıdır. Belirtildiği üzere amaç sadece ana sermayenin korunması olmadığından, serbest yedek akçelerden pay sahiplerine normal bir kar payı olarak değil de hissedar olmaları sebebiyle sağlanacak şirket aktifini azaltıcı bir fayda sermaye payının geri ödenmesi yasağı kapsamında değerlendirilecektir.⁹

Ayrıca yasağın kapsamına sermaye paylarının yanı sıra sermaye payına ödenecek faizler de girmektedir. Çünkü sermaye payına faiz ödemek de şirket sermayesini azaltmaktadır. Ancak bu durum geri ödeme yasağını düzenleyen TTK 405/2 maddesinde değil TTK 470/1 maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre “*esas sermayeye faiz ödenemez*”.

TTK 405/2 maddesi anonim şirketin hissedarlarına sağlayacağı faydaları kapsamaktadır. Bu kapsam sermaye payının geri ödenmesi yasağına uygun düşmekle birlikte, sınırlayıcı bir düzenleme olarak anlaşılmalıdır. Şirket adına hareket eden üçüncü kişilerin pay sahiplerine sağlamış olduğu şirket sermayesini azaltıcı faydalar da TTK m. 405/2 kapsamındadır. Aynı şekilde, şirket tarafından üçüncü kişilere sağlanan faydalar da, amacı onu gerektirdiği takdirde yasağın kapsamına girmektedir. Çünkü şirketin sağladığı faydayı edinen kişinin sermaye payını ödeyen kişi ile aynı kişi olması gerekmemektedir.¹⁰

III. GERİ ÖDEME YASAĞI'NIN ÇEŞİTLERİ

Sermaye payı değişik yollarla geri ödenebilir. Açık veya gizli şekilde geri ödeme, üçüncü kişi tarafından veya üçüncü kişiye yapılan geri ödeme bu yasağın çeşitleridir.

a. Sermaye Payının Açıkça Geri Ödenmesi

Sermaye payının açıkça geri ödenmesi hallerinden bazıları, kar payına ilişkin verilen avanslar, kanuna ve sözleşmeye uygun olmayan kar dağıtımları, hissedarları genel kurula katılmaya sevk etmek amacıyla sağlanan menfaatler, genel kurul kararlarının iptali için dava açma hakkından vaz-

⁷ Baumbach/Hueck, *Aktien-gesetz*, 1968, § 57, Rn. 4; Bayer, *Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts*, Band 4, Aktiengesellschaft, 1999, § 57, Rn. 8.

⁸ Lutter in Kölner Komm, § 57, Rn. 5.

⁹ Wilhelm, *Die Vermögensbindung bei der Aktiengesellschaft und der GmbH und das Problem der Unterkapitalisierung*, FS Flume, Bd II 1978, s. 338 vd.; Hüffer, § 57, Rn. 3.

¹⁰ Hüffer, § 57, Rn. 4.

geçme karşılığı sağlanan menfaatler ve kanuna aykırı olarak geri edinilen hisse senetlerine karşılık olarak verilen bedellerdir.

b. Sermaye Payının Gizli Olarak Geri Ödenmesi

TTK m. 405/2 lafzında “*sermaye olarak getirdiklerini*” gibi dar bir ifade kullanılmış olsa da, maddenin mana ve amacından, sermaye payı dışında başka menfaatlerin edinilmesinin de yasak kapsamına girdiği anlaşılmaktadır. Sermayenin korunması prensibi doğrultusunda bu tip başka menfaatler sağlanması sermaye payının gizli olarak geri ödenmesi olarak değerlendirilebilir. Sermaye payının açık bir şekilde geri ödenmesi kolayca tespit edilebildiğinden genelde sermaye payları gizli olarak geri ödenmektedir.

Anonim şirketler üçüncü kişilerle yaptığı gibi kendi hissedarlarıyla da hukuki işlemler yapabilir ve onlara karşı edim yükümlülüğü altına girebilirler. Normal bir hukuki ilişkide sermaye payının geri ödenmesinden söz edilemez. Çünkü hissedarlar da aynen üçüncü kişiler gibi şirketin edimine karşı bir edim ifa etmektedir. Ancak böyle bir hukuki ilişkide hissedara pay sahibi olması sebebiyle farklı bir menfaat sağlanırsa sermaye payı gizli olarak geri ödenmiş olacaktır.¹¹ Bu neticeye varılmasında hissedarın, bu sıfatı sebebiyle kendisine bir menfaat sağlanmış olmasını bilmesi herhangi bir rol oynamamaktadır.¹²

Normal bir hukuki işlem ile, sermaye payının gizli olarak geri ödenmesinin her olayda birbirinden ayrılmasının kolay değildir. Şirketin hissedarı ile yaptığı bir hukuki işlemde sermaye payının gizli olarak geri ödenmesinin söz konusu olup olmadığının tespitinde objektif ve sübjektif olmak üzere iki kriterden faydalanılır. Objektif kriter gereği, yapılan hukuki işlemde edimler arasında denge olmalıdır. Eğer edimler arasında bir dengesizlik varsa, yani şirket üçüncü bir kişi ile aynı hukuki işlemi aynı şartlarla yapmayacaksa objektif kriter gerçekleşmiş demektir.¹³ Edimler arasındaki dengenin ölçüsü piyasa fiyatıdır. Şirket alıcı olarak hissedarlarından piyasa fiyatından yüksek bir fiyata mal almışsa veya satıcı olarak piyasa fiyatından düşük bir fiyata pay sahiplerine mal satmışsa ve bu dengesizliği makul gösterecek yeterli ticari sebepler yoksa sermaye payı gizli olarak geri ödenmiş olacaktır.¹⁴

¹¹ Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 11.

¹² Luther, *Die genossenschaftliche Aktiengesellschaft*, 1978, s. 37; Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 13.

¹³ Bkz., Lutter in Kölner Komm., § 57, Rn. 10; Jaeger, *Aktiengesellschaft Unter besonderer Berücksichtigung der KgaA*, 2004, § 29, Rn. 12.

¹⁴ BGH, NJW 1987, s. 1195; Müller in Beck AG-HB, § 8, Rn. 41.

Burada tartışmalı olan husus, sermaye payının geri ödenmiş olması için objektif kriterin gerçekleşmesi yeterli midir, yoksa objektif kriter yanı sıra subjektif kriterin de gerçekleşmesi gerekir mi? Subjektif kriter, şirketin karşı edimini bilerek sadece karşı tarafın hissedar olması sebebiyle ifa etmesidir. Bu kriterin gerçekleşip gerçekleşmediğinin tespitinde aynı hukuki işlemin aynı şartlarla hissedar olmayan üçüncü bir kişi ile de yapılabilecek olması önem arz etmektedir.¹⁵ Şirketin hukuki işlemin gerçekleşme anında karşı tarafın hissedar olduğunu bilmemesi, bu işlemin hissedar olmayan biri ile de yapılabileceğini göstermektedir. Aynı neticeye şirketin karşı tarafın hissedar olduğunu bildiği ancak bu bilginin hukuki işlemi yapmada herhangi bir rol oynamadığı durumda da varılır.¹⁶ Ancak subjektif kriterin tespitinde hissedarın, bu sıfatı sebebiyle kendisine bir menfaat sağlanmış olmasını bilmesi herhangi bir rol oynamamaktadır.¹⁷

Bir kısım görüş sahipleri, objektif kriterin gerçekleşmesinin sermaye payının geri ödenmesi için tek başına yeterli olduğunu savunmaktadırlar.¹⁸ Buna karşılık hakim olan görüş, objektif kriterin yanı sıra subjektif kriterin de gerçekleşmesinin gerektiğini savunmaktadır.¹⁹ Kanaatimizce isabetli olan hakim görüştür. Yapılan hukuki işlemde edimler arasında bir dengesizlik varsa ve bu dengesizlik karşı tarafının sadece hissedar olması sebebiyle şirketçe bilerek meydana getirilmişse sermaye payı geri ödenmiş olacaktır. Ancak bazı durumlarda, subjektif kriter aranmaksızın tek başına objektif kriterin gerçekleşmesi de sermaye payının geri ödenmiş olduğunu gösterebilir. Örneğin; bir hukuki işlem doğası gereği sadece şirket ile hissedarlar arasında yapılabiliyorsa, subjektif kriter aranmaksızın edimler arasındaki dengesizlik sermaye payının geri ödenmesi neticesini doğurur.²⁰ Şirketin kendi hisselerini geri edinmesi bu duruma güzel bir örnektir.

¹⁵ Wiedemann, *Gesellschaftsrecht*, 1988, s. 441.

¹⁶ Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 13.

¹⁷ Luther, s. 37; Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 13; Müller in Beck AG-HB, § 8, Rn. 42.

¹⁸ Müller in Beck AG-HB, § 8, Rn. 42; Gail, *Aktienrechtliche Rückgewähr von Einlagen und steuerliche Gewinnausschüttung – Gemeinsamkeiten und Unterschiede*, WPg 1970, s. 240; Lutter in Kölner Komm, § 57, Rn. 26; Fiedler, *Verdeckte Vermögensverlagerungen bei Kapitalgesellschaften*, 1994, s. 8; Luther, s. 37.

¹⁹ BGH, NJW 1996, s. 590; OLG Karlsruhe, WM 1984, s. 656; Barz, *Grosskommentar zum Aktiengesetz, Band 1, Halbband §§ 1-75*; 1973, § 57, Anm. 3; Flume, *Der Gesellschafter und das Vermögen der Kapitalgesellschaft und die Problematik der verdeckten Gewinnausschüttung*, ZHR 144 (1980), s. 22; Gessler, *Zur handelsrechtlichen verdeckten Gewinnausschüttung*, *Festschrift für Robert Fischer*, 1979, s. 136 vd.

²⁰ Flume, s. 22.

c. Üçüncü Kişinin Hissedara Menfaat Sağlaması

Üçüncü kişilerin –hukuki veya ticari olarak– şirket hesabına hissedarlara menfaat sağlaması TTK. 405/2 maddesinde açıkça düzenlenmemiştir. Ancak şirket sermayesi üçüncü kişilerin bu tip işlemleri ile azaltılma tehlikesine maruz kalabilir.²¹ Bu sebepten dolayı, üçüncü kişinin şirket hesabına hissedara menfaat sağlaması aynen şirketin kendisi bu menfaati sağlamış gibi değerlendirilir ve sermaye payının geri ödenmesi yasağı kapsamına girer. Fakat üçüncü kişi hissedarla yapmış olduğu geçerli sözleşmeye dayanarak şirkete karşı herhangi bir hak talebinde bulunamaz.

Yavru şirketin, ana şirketin hissedarlarına menfaat sağlaması da sermaye payının üçüncü kişi aracılığıyla geri ödenmesidir ve yasak kapsamına girer. Çünkü sermayenin korunması açısından yavru ve ana şirketin sermayesi tek bir sermaye olarak kabul edilir.²²

d. Üçüncü Kişiyi Menfaat Sağlanması

Anonim şirketlerin üçüncü kişilerle hukuki ilişki kurması ve bu ilişki gereği üçüncü kişiyi herhangi bir menfaat sağlaması kural olarak yasak değildir. Ancak bu üçüncü kişi eski bir ortak veya gelecekte şirkete ortak olacak bir kişi ise, bu kişilerle şirketin hukuki ilişki kurması ve onlara bu sıfatları sebebiyle menfaat sağlaması sermaye paylarının geri ödenmesi yasağı açısından önem arz eder. TTK 405. maddesi sadece pay sahiplerinin ödedikleri sermaye paylarını geri isteyemeyeceklerini düzenlemiş olsa da, maddenin mana ve amacından, şirketin, eski ortağına veya gelecekte şirkete ortak olacak kişiyi bu sıfatları sebebiyle menfaat sağlaması da sermaye payının geri ödenmesi olarak değerlendirilebilir. Örneğin; şirket bir hissedarına pay sahibi olduğu dönemde bu sıfatı gereği bir menfaat sağlamayı vaat etmiş ve hissedarlığı sona erdikten sonra bu menfaati sağlamışsa sermaye payını geri ödemiş, yani şirket sermayesini azaltmış olacaktır. Aynı sonuç gelecekte hissedar olacak kişilere şirketin, bu sıfatları gereği bir menfaat sağlaması halinde de geçerlidir.²³

Aynen şirket hesabına üçüncü kişi tarafından hissedara menfaat sağlanması halinde olduğu gibi, şirket tarafından hissedar hesabına üçüncü bir kişiyi menfaat sağlanması da TTK 405. madde kapsamında sermaye payının geri ödenmesi olarak değerlendirilir ve yasak kapsamına girer. Bu

²¹ OLG Hamburg, AG 1980, s. 278; Bayer in Münch. Komm. AktG, § 57, Rn. 42.

²² Hüffer, §57, Rn. 13; Müller in Beck AG-HB, § 8, Rn. 50.

²³ Lutter in Kölner Komm, § 57, Rn. 40; Canaris, *Die Rückgewähr von Gesellschaftereinlagen durch Zuwendungen an Dritte*, Festschrift für Robert Fischer, 1979, s. 32 vd.; Hüffer, § 57, Rn. 14.

menfaat sağlamanın sebebini hissedar ile üçüncü kişi arasındaki hukuki ilişki oluşturmaktadır.²⁴ Şirketin, hissedarının bir borcunu alacaklısına ödemesi bu duruma bir örnek teşkil etmektedir.

Şirketin, bir hissedarına dolaylı yoldan menfaat sağlamak amacıyla üçüncü bir kişiyle hukuki ilişki içine girerek ona menfaat sağladığı takdirde de sermaye payı geri ödenmiş olacaktır. Üçüncü kişinin pay sahibine yakın bir şirket veya kişi olması ve sağlanan menfaatten dolaylı yoldan da olsa fayda sağlaması bu neticeye varmada yeterlidir.²⁵ Yakın kişi olmak için üçüncü kişinin hissedarın eşi veya akrabası olması gerekmemektedir. Önemli olan sağlanan menfaatten hissedarın üçüncü kişi aracılığıyla dolaylı yoldan faydalanmasıdır.²⁶

Hissedara dolaylı yoldan menfaat sağlamak amacı güdülmeksizin, hissedarın bir yakınına sadece bu yakınlık sebebiyle bir menfaat sağlandığı takdirde yasak yine gündeme gelecektir. Ancak böyle amaçla hareket edilmemiş olsa da, bu durumda da hissedar dolaylı yoldan fayda elde edecek olmalıdır. Hissedarın yakın akrabalarına mesela kardeşine bir menfaat sağlanması, bu menfaatten hissedarın da bir fayda elde edeceğine işarettir. Eğer menfaat hissedarın eşine veya çocuğuna sağlanmışsa, aynen kendisine sağlanmış gibi yasak ihlal edilmiş olacaktır.²⁷

IV. GERİ ÖDEME YASAĞININ İSTİSNALARI

TTK 405/2 maddesinde her hangi bir düzenleme olmamakla beraber sermaye payını geri ödeme yasağının bir takım istisnaları mevcuttur. Ancak bu istisnalar ayrı bir makale konusu olması sebebiyle burada sadece hisse senetlerinin geri edinilmesi ve sermayenin azaltılması konularına değinilecektir.

a. Hisse Senetlerinin Geri Edinilmesi

Anonim şirket TTK 329. maddesine göre hisse senetlerini bir bedel karşılığında geri edindiğinde hissedarın pay sahipliği sona ermekte, buna karşılık şirket ödediği edinme ücreti ile sermaye payını kısmen veya tamamen geri ödemiş olmaktadır.²⁸ Hisse senetlerinin bir bedel karşılığı geri edinilmesi bu yönüyle kural olarak sermaye payının geri ödenmesi yasağı

²⁴ Gessler, s. 145.

²⁵ Döllerer, *Verdeckte Gewinnausschüttungen und verdeckte Einlagen*, 1990, s. 46 vd.

²⁶ Canaris, s. 39; Döllerer, s. 37.

²⁷ Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 29; Gessler, s. 145; Döllerer, s. 37; Canaris, s. 38 vd.

kapsamındadır.²⁹ Ancak hisse senetlerinin kanuna uygun şekilde geri edinilmesi şirketlerin menfaati geri olduğundan bu müessese yasak kapsamı dışında bırakılması gerekir.³⁰ Ancak TTK 405/2 maddesinde bu şekilde bir istisnaya yer verilmemiştir. Buna karşılık Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'da bu husus açıkça hükme bağlanmıştır. APOK 57/1 maddesine göre, bu Kanun'un 71. maddesinde düzenlenen hisse senetlerinin geri edinilmesi geri ödeme yasağına istisna teşkil etmektedir.

Ancak belirtmek gerekir ki, hisse senetlerinin kanuna uygun şekilde geri edinilmesi kural olarak yasağa istisna teşkil etse de, belli hallerde geri edinme yasağı kapsamına girebilir. Bu durumun tespitinde sermaye paylarının açıkça değil gizli bir şekilde geri ödenmesi yöntemi dikkate alınmalıdır.³¹ Hisse senedi karşılığında ödenecek edinme ücretinin alt ve üst sınırlarının tespiti ve bu sınırların yanlış tespitinden doğabilecek tehlikeler konusunda kanunda herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Bu sebepten dolayı hisse senetlerinin kanuna uygun şekilde geri edinilmesi belli sınırlamalara tabi tutulması gerekmektedir.

Geri edinme ücretinden sadece satın alma ücreti değil, hisse senedini satın alabilmek için ödenen miktar ile hisse senedinin piyasa fiyatı arasındaki farkı oluşturan prim de anlaşılmalıdır. Prim ödenmesi hisse senetlerinin geri edinilebilmesi için kullanılan önemli bir araçtır. Burada sorulması gereken soru, şirketin prim ödemesinin tek başına, hisse senetlerinin geri edinilmesini, sermaye payını geri ödeme yasağının kapsamına sokup sokmayacağıdır. Hisse senetlerinin geri edinebilmek için ödenmesi

²⁸ Hisse senetleri geri edinildiğinde edinilen hisseler şirket sermayesinin bir parçasını oluşturmakta ve ödenen hisse senedi bedeline karşı, şirket sermayesine başka bir şirkete hissedar olma halinde olduğu kadar ekonomik fayda sağlanamamaktadır (Benckendorff, *Erwerb eigener Aktien im deutschen und US-amerikanischen Recht*, 1998, s. 84). Hisse senetlerinin ana sermayeyi veya kanuni yedek akçeleri azaltarak geri edinilmesi ve karşılığında şirketin kriz anlarında kullanabileceği bir sermaye değeri edinmemesi, şirket alacaklılarının menfaatlerine aykırılık teşkil etmektedir (Ziebe, *Der Erwerb eigener Aktien und eigener GmbH-Geschaeftsanteile in den Staaten der Europaeischen Gemeinschaft*, 1982, s. 47 vd; Hueck, *Gesellschaftsrecht*, 1997, s. 256). Ancak şirket ödediği edim karşılığında hiçbir değeri olmayan hisse senetleri almışta değildir. Şirket edindiği bu hisse senetlerini örneğin; borsada sermaye elde etmek amacıyla satabilir (Wast/Wagner/Lau, *Der Erwerb eigener Aktien aus juristischer Sicht*, 1997, s. 55; Benckendorff, s. 84).

²⁹ Ansay, *Anonim Şirketler Hukuku* 1982, s. 267; Hettlage, *Die AG als Aktionær, AG* 1981, s. 97; Huber, *Zum Aktienerwerb durch auslaendische Tochtergesellschaften, Festschrift für Konrad Duden*, 1997, s. 161 vd.; Canaris, s. 33; Saria, *Schranken beim Erwerb eigener Aktien nach § 71 I Nr. 8 AktG, NZG* 2000, s. 458; Godin/Wilhelmi, *Aktiengesetz, Band I, §§ 1-178, § 57, Anm.8*.

³⁰ Hüffer, §57, Rn. 20; Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 38.

³¹ Saria, s. 459.

gereken miktardaki primler yasak kapsamına girmemektedir.³² Ancak şirketler hisse senetlerini geri edinirken yüksek miktarda prim ödeyerek sermayenin korunması ilkesini ihlal edebilmektedir. Bu şekilde yüksek prim ödemelerinde, makul olmayan prim miktarı ile ödenebilecek makul prim miktarı arasındaki fark sermaye payının gizli olarak geri ödenmesine sebep olmaktadır.³³ Ayrıca yüksek ödenen geri edinme ücretinin makul bir ücret olup olmadığına tespitinde, ödenen ücretin bilanço karından veya serbest yedek akçelerden ödenmiş olması hiçbir rol oynamamaktadır.³⁴

Açıklığa kavuşturulması gereken önemli bir konu da, hangi ücret miktarının veya primin makul edinme ücretinin tespitinde ölçü olarak kabul edileceğidir. Bu hususta Türk Ticaret Kanunu'nda herhangi bir düzenleme mevcut değildir. Makul ücretin ortaya konulmasında, payların geri edinilmesi aynen üçüncü kişi ile yapılan bir işlem gibi kabul edilecek ve edimler arasındaki objektif dengenin tespitinde kullanılan genel kurallar dikkate alınacaktır.³⁵ Hisse senetlerinin piyasa değeri veya borsa kuru makul ücretin tespitinde en önemli kıstastır. Herhangi bir borsa kuru olmayan bir hisse senedi herhangi bir zorlukla karşılaşmadan piyasa değeri üzerinden geri edinilebilir. Ancak borsaya kayıtlı olan hisse senetlerinin geri edinilmesinde makul ücretin tespiti açısından zorluklar vardır. Hakim olan görüşe göre hisse senetleri aktüel borsa kuru üzerinden geri edinilebilir. Borsa kurunu aşan bir ücretle hisse senedi geri edinilmesi sermaye payını geri ödeme yasağı kapsamına girer.³⁶ Bu doğrultuda sermaye piyasası kurulunun seri VI no 6 sayılı tebliğinin 18. maddesinde bir sınırlama getirilmiş ve yatırım ortaklıklarının kendi hisse senetlerini, borsa fiyatını aşan bir ücret ödeyerek satın alamayacağı ve bu fiyattan daha aşağı bir ücret karşılığında satamayacağı hükme bağlanmıştır.

Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus, aktüel borsa kurunun, spekülasyona çok açık olması ve devamlı değişmesi sebebiyle her zaman

³² Bosse, Zulaessigkeit des Individuell ausgehandelten Rückkaufs eigener Aktien ("Negotiated Repurchase") in Deutschland, NZG 2000, s. 18.

³³ Kraft/Altwater, *Die zivilrechtliche, bilanzielle und steuerliche Behandlung des Rückkaufs eigener Aktien*, NZG 1998, s. 451 vd.; Wastl, Erwerb eigener Aktien nach dem Referententwurf zur Aenderung des AktG und des HGB, DB 1997, s. 464, dp. 45; Piepenburg, Sind die Vorschriften zum Rückkauf eigener aktien zeitgemaess? Sollte das in § 71 ff. AktG geregelte - mit engen Ausnahmen versehene - grundsatzliche Verbot aufgehoben werden?, BB 1996, s. 2584; Klingberg, Der Aktienrückkauf nach dem KonTraG aus bilanzieller und steuerlicher Sicht, BB 1998, s. 1579.

³⁴ Benckendorff, s. 87.

³⁵ Bosse, s. 18, Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 38.

³⁶ Aytac, Sermaye Piyasası Yardımcı Kuruluşu Olarak Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklıkları, *Sermaye Piyasası Araçlar Semineri*, 1984, s. 269 vd. Yazar aksi takdirde şirket alacaklılarının ve hissedarlarının zarar göreceğini ve durumun sermaye şirketlerinden kaçışa sebep olacağını da iddia etmektedir.

hisse senedinin gerçek değerini yansıtmamasıdır. Ayrıca borsa kuru belli olan hisse senetlerinin sadece borsa fiyatından geri edinilebileceği şeklindeki bir sınırlama hisse senetlerinin borsa dışında gerçek değerinden geri edinilmesini engelleyecektir. Bu durum ayrıca hisse senetlerinin geri edinilme sebeplerinden biri olan borsa kurunu aşırı düşmelere karşı koruma imkanının kullanılmasını engelleyecektir.

Borsa fiyatı belli olan hisse senetlerinde makul geri edinme ücretinin ölçüsü borsa fiyatına bağlı olan, alt ve üst sınırları belirlenmiş bir fiyat bandıdır. Bu fiyat bandı sayesinde şirket esnek hareket etme imkanı bulacak ve en uygun fiyata hisse senedini pay sahiplerinden edinme ve tekrar satma imkanı bulacaktır.³⁷ Şirket genel kurulu hisse senetlerini geri edinme yetkisi verirken bu bandı da belirlemelidir. Ancak alt ve üst sınırlar belirlenirken sermaye payını geri ödeme yasağının sınırları dikkate alınmalıdır. Bu sayede geri edinme ücreti kontrol edilmiş ve şirket yönetim kurulunun bu imkanı kötüye kullanması ve şirket sermayesini azaltma tehlikesi önlenmiş olacaktır. Bu şekilde bir çözüm kanunun amacına da uygundur. Sonuç olarak, borsa kuru makul olan geri edinme ücretinin tespitinde tek başına ölçü değildir.³⁸

Eğer hisse senedinin ne piyasa fiyatı belli nede borsa kuru mevcutsa, makul olan geri edinme ücretinin tespitinde üçüncü bir kişinin bu hisse senedine ne kadar ücret vereceği ölçü olarak dikkate alınmalıdır.³⁹

b. Şirket Sermayesinin Azaltılması

Şirket sermayesinin azaltılması ile de sermayenin bir kısmı hissedarlara dağıtılabilmektedir. Ancak sermaye azaltılması sermaye payını geri ödeme yasağına istisna teşkil eden diğer bir durumdur. Sermaye azaltılmasının geri ödeme yasağına istisna teşkil edebilmesi için, bu süreç içerisinde yapılması gereken işlemlerinin geçerli bir şekilde yapılması gerekmektedir.⁴⁰ Bu işlemlerden herhangi biri yerine getirilmediği veya sermaye azaltma işlemi geçersiz olduğu takdirde, mesela azaltmaya ilişkin genel kurul kararı geçersiz ise (TTK m. 388/3,4) veya alacaklıların alacakları ödenmemiş

³⁷ Bu durumda yönetim kurulu gerekli ihtimamı göstermeli, şirket ve hissedarların menfaatleri doğrultusunda hareket etmelidir.

³⁸ Saria, s. 462.

³⁹ Wassermeyer, Der Erwerb eigener Anteile durch eine Kapitalanlagegesellschaft – Überlegungen zur Rechtssprechung des I. Senats des BFH. in: Ertragsbesteuerung – Zurechnung – Ermittlung – Gestaltung. Festschrift für Ludwig Schmidt zum 65. Geburtstag. Hrsg. Von Arndt Raupach und Adalbert Uelner, 1993, s. 629.

⁴⁰ Bkz., Domaniç, Anonim Şirketler, 1978, s. 1111.

veya güvence altına alınmamış ise (TTK m. 397), yapılan sermaye indirimi geri ödeme yasağı kapsamına girecektir. Aynı durum hissedarlara sermaye indiriminin gerektirdiğinden fazla miktarda bir ödeme yapıldığı takdirde de geçerlidir.⁴¹

V. YASAĞA AYKIRILIĞIN NETİCELERİ

a. Hukuki İşlemin Geçersizliği

Anonim şirketle hissedarı arasında yapılmış olan ve TTK 405/2 maddesini ihlal eden hukuki işlemler kanuna aykırı olarak yapılmış olduğundan MK 19 ve 20. maddeleri gereği geçersizdir. Bu geçersizlik hem borçlandırıcı hem de ifa işlemini kapsamaktadır.⁴² Ayrıca, sermaye payının açık veya gizli olarak geri ödenmesi borçlandırıcı veya ifa işleminin geçersizliği açısından fark yaratmamaktadır.

Burada tartışmalı olan husus, yasağı ihlal eden hukuki işlemin tümünün mü, yoksa sadece işlemin geçersizliğine sebep olan kısmın mı geçersiz olduğudur. Hakim olan görüşe göre bu halde kısmi geçersizlik mümkündür.⁴³ Örneğin; pay sahibine hissesine karşılık piyasa fiyatının üzerinde bir ödeme yapıldığında sadece piyasa fiyatını aşan kısım geçersiz, geri kalan kısım ise geçerli olacaktır. Bu görüş sahipleri, özellikle, sermaye payını geri ödeme yasağını ihlal eden kısım bağımsız bir nitelik taşıyorsa, kısmi geçersizliğin söz konusu olabileceğini savunmaktadırlar. Kısmi geçersizliğin mümkün olduğuna dair bu görüş kanaatimizce isabetli değildir. TTK 405/2 maddesi bu hükme aykırı hukuki işlemleri düzeltici değil geçersiz sayıcı bir niteliğe sahiptir. Ayrıca, bu hükme aykırı olan işlem, aykırılığa esas teşkil eden kısım sebebiyle yapıldığından tamamen geçersiz olmalıdır.⁴⁴

Sermaye payını geri ödeme yasağına aykırı menfaati, şirket kendisi değil de üçüncü bir kişi şirket adına hissedara sağladıysa, hukuki işlem yukarıdaki durumun tersine geçerli olacaktır. Çünkü menfaat üçüncü kişi tarafından sağlandığında şirket sermayesi azalmamaktadır. Ancak menfaati bir yavru şirket sağlamışsa, yavru şirket ile ana şirketin sermayeleri, sermayenin korunması açısından tek bir sermaye olarak kabul edildiğinden yasak gündeme gelecektir.

⁴¹ Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 56.

⁴² Hüffer, § 57, Rn. 23; Lutter in Kölner Komm., § 57, Rn. 62 vd.; Bayer in MünchKomm. AktG, § 57, Rn. 144; Henze in Grosskomm., § 57, Rn. 203; Joost, Grundlagen und Rechtsfolgen der Kapitalerhaltungsregeln im Aktienrecht, ZHR 149 (1985), s. 421 vd.; Sonnelhol/Stütze, Auswirkungen des Verbots der Einlagenrückgewaehr auf Nichtgesellschafter, WM 1983, s. 5 vd.

⁴³ Döllerer, s. 338 vd.; Gessler, s. 139 vd.; Hefermehl/Bungeroth, § 57, Rn. 73.

⁴⁴ Müller in Beck AG-HB, § 57, Rn. 55.

Menfaat şirket tarafından hissedara değil de üçüncü bir kişiye sağlanmışsa hukuki işlem kural olarak yine geçerli olacaktır. Ancak üçüncü kişi eski ortak veya gelecekte ortak olacak olan bir kişi ise ve menfaat bu kişilere bu sıfatları sebebiyle sağlanmış ise, yapılan hukuki işlem yine geçersiz olacaktır.

c. Edimlerin Geri İadesi

Sermaye payını geri ödeme yasağını ihlal eden hukuki işlem BK 19 ve 20. maddeleri uyarınca geçersizdir. Eğer geçersiz hukuki işleme konu olan edimler henüz ifa edilmemişse, taraflar bu edimlerin ifasını talep edemezler. Buna karşılık taraflar edimlerini tam olarak ifa etmişlerse, yani işlemin türüne göre şirket menfaat konusu şeyi, hissedara devretmişse veya ücreti ödemişse ve buna karşılık hissedar da ücreti ödemişse veya malı devretmişse, edimlerin geri iadesi, mülkiyetin iadesi ve sebepsiz zenginleşme hükümlerine göre yapılacaktır. Taraflardan biri hukuki işlemin geçersizliğinden dolayı hala malik durumunda olduğundan, mülkiyetin iadesine ilişkin MK 618. maddesi ve karşı taraf malik olduğu bir şey karşılığında haksız yere bir edim elde ettiğinden, sebepsiz zenginleşmeye ilişkin BK 61 ve devamı maddeleri uyarınca edimler geri iade edilecektir. Örneğin; menfaat konusu bir şey ise bu şey hissedarın malvarlığına geçmeyeceğinden, şirket bunu mülkiyetin iadesi talebiyle hissedardan isteyebilecek, buna karşılık hissedar da ödemediği ücreti şirketten sebepsiz zenginleşme kuralı gereği talep edebilecektir.

MK ve BK'ndaki bu düzenlemelerin yanı sıra, TTK 473. maddesinde pay sahiplerinin haksız yere ve kötü niyetle aldıkları kar payını ve hazırlık devresi faizini geri verme yükümlülüğü düzenlenmiştir. Burada sadece sermaye payının geri ödenmesi hallerinden biri olan haksız yere ödenen kar payı düzenlenmiş olsa da, bu hüküm tüm geri ödeme halleri için geçerlidir. Dolayısıyla pay sahipleri haksız yere elde ettikleri sermaye paylarını geri vermekle mükelleftirler. Bu hüküm sayesinde şirket iade davası (istirdat) açabilecek ve ödemediği sermaye payını daha kolay bir yolla geri alabilecektir.

Bu hükme göre iade davası açıldığında hissedarın kötü niyetli olduğunu ispat yükü, hakim görüşüne göre davacı olan şirkete aittir.⁴⁵ Kanaatimizce ispat yükü şirkete değil hissedara ait olmalı ve hissedar kötü niyetli olmadığını ispat etmelidir. Çünkü bu hüküm zarara uğratılan şirket sermayesini tekrar eski haline getirmek amacıyla özel olarak düzenlenmiştir. Geri ödenen sermaye payının kolayca hissedardan alınabilmesi için ispat yükünün hissedara ait olması gerekir.

⁴⁵ Eriş, s. 1240.

VI. SONUÇ

Sermaye payını geri ödeme yasağı şirket sermayesinin korunması ve dolayısıyla şirketin kendisi, alacaklıları, hissedarları ve sermaye piyasası açısından büyük önem arz etmektedir. Ancak bu kadar önem arz eden konuyu düzenleyen TTK 405/2 hükmü eksiklikler içermektedir.

Madde metninde sadece hissedarların şirkete ödedikleri sermaye paylarının geri ödenemeyeceği hükme bağlanmış olmakla birlikte, sermaye payı dışında başka menfaatlerin edinilmesi de yasak kapsamına girmektedir. Edinilen başka menfaatlerin sermaye payının geri ödenmesi yasağı kapsamına girip girmediğinin tespitinde objektif kriter olan edimler arasındaki dengeye bakılmalıdır. Bu dengenin tespitinde ölçü ise piyasa fiyatıdır. Şirket hissedarı ile yapmış olduğu hukuki işlemi üçüncü bir kişi ile aynı şartlarla yapmayacaksa objektif kriter gerçekleşmiş olacaktır. Sermaye payının geri ödenip ödenmediğinin tespitinde objektif kriterin yanı sıra sübjektif kriter olan, şirketin karşı edimini bilerek sadece karşı tarafın hissedar olması sebebiyle ifa etmesi şartı da dikkate alınmalıdır.

Diğer taraftan, TTK 405/2 maddesinde düzenlenmemiş olmakla birlikte sermaye payının şirket adına hareket eden üçüncü kişi tarafından geri ödenmesi ve belli durumlarda şirketin üçüncü kişiye menfaat sağlaması da madde kapsamına girmektedir.

Madde metninde düzenlenmeyen diğer bir husus da yasağın istisnalarıdır. Salt sermaye payının geri ödenmesi yasağının yanı sıra, geri ödeme yasağına istisna teşkil edecek haller, madde metninde yer almalıdır. Ayrıca geri ödenen sermaye paylarının iadesinin düzenleyen TTK 473. maddesinin kapsamı oldukça dardır. Burada sadece haksız ve kötü niyetle elde edilen kar paylarının iadesi düzenlenmiştir. Bu maddenin kapsamı genişletilmesi ve sermaye payının iadesi neticesini doğuran tüm menfaatlerin şirkete iadesi yükümlülüğü hükme bağlanmalıdır.

Türk Ticaret Kanunu'nun değiştirilmesi çalışmaları sırasında TTK 405/2 maddesi de ele alınmalı ve yeterli düzenlenmeye kavuşturulmalıdır. Ayrıca bu yeni düzenlemede TTK 405/2 maddesindeki geri ödeme yasağı, bu yasağın istisnaları, TTK 470/1 maddesindeki sermayeye faiz ödeme yasağı ve TTK 473. maddesindeki iade yükümlülüğü hepsi beraber aynı ve müstakil bir maddede düzenlenmelidir.