

Dr. Mehmet MÜLAZIMOĞLU

**ANONİM ŞİRKETLER
HUKUKUNDA SERMAYENİN
KORUNMASI İLKESİ**
Alternatif Bir Sistem Önerisiyle Birlikte

onikilevha
YAYINLAMA VE DAKTİLYASYON HİZMETLERİ

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	V
ÖNSÖZ	VII
İÇİNDEKİLER.....	IX
KISALTMALAR LİSTESİ	XVII
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM ESAS SERMAYE SİSTEMİ VE ALACAKLILARIN KORUNMASI

1.1. Sermaye Kavramı.....	3
1.2. IAS/IFRS Kapsamında Sermaye ve Sermayenin Korunması Kavramları	5
1.2.1. Genel Açıklamalar.....	6
1.2.2. Finansal Sermaye ve Finansal Sermayenin Korunması Kavramları.....	12
1.2.3. Fiziki Sermaye ve Fiziki Sermayenin Korunması Kavramları.....	15
1.2.4. Finansal Sermayenin Korunması Kavramıyla Fiziki Sermayenin Korunması Kavramının Temel Farkları	16
1.3. Sınırlı Sorumluluk - Sermaye İlişkisi.....	17
1.4. Anonim Şirketler Hukukunda Sermaye Kavramı.....	24
1.4.1. Sermaye Sistemleri.....	25
1.4.1.1. Esas Sermaye Sistemi	26

1.4.1.2. Kayıtlı Sermaye Sistemi	32
1.4.2. Esas Sermayenin Nitelikleri	35
1.4.2.1. Belirli Olmak.....	35
1.4.2.2. Paylara Bölünmüş Olmak.....	36
1.4.2.2.1. İtibarî Değerli Pay.....	37
1.4.2.2.2. Gerçek İtibarî Değersiz Pay (True no par value share)	47
1.4.2.2.2.1. Model 1: Sermaye ihracından elde edilen tüm gelirlerin korunması (Protection of all proceeds from share issues).....	55
1.4.2.2.2.2. Model 2: Değişken sermaye (Variable capital)	57
1.4.2.2.2.3. Model 3: Karma model (Mixed model)	57
1.4.2.2.2.4. Model 4: Ödeme gücü testi (Solvency test)...	58
1.4.2.2.2.5. Model 5: Yükümlülük karşılama yeterliliği (Solvency margin)	59
1.4.2.2.3. Gerçek Olmayan İtibarî Değersiz Pay (Pseudo no par value share /Accountable par)	60
1.4.2.2.4. Primli Pay.....	64
1.5. Esas Sermaye Sisteminin İşlevleri	66
1.5.1. Alacaklıları Koruma (Teminat) İşlevi.....	67
1.5.1.1. Esas Sermaye Sistemi Pay Sahiplerinin Fırsatçı Davranışları Karşısında Etkin midir?.....	72
1.5.1.1.1. Fayda Sağlayıp Kaçmak (Cash in and run)	76
1.5.1.1.2. İflas İşlemlerinde Aşırı Erteleme	77
1.5.1.1.3. Yeniden Canlanma İçin Kumar (Gambling for resurrection/Overinvestment problem).....	79
1.5.1.1.4. Sözleşme Sonrası Borçlanmayı Artırarak Alacaklıların Üzerindeki Riski Artırma.....	82
1.5.1.1.5. Varlık Saptırma (Asset diversion/Asset withdrawal) ve Riskli Proje (Risky project)	83
1.5.1.1.6. Alacaklıların Haklarının Sulandırılması (Claim dilution)	85

1.5.1.1.7. Risk Deęiřtirme (Risk Shifting=Asset Substitution)	86
1.5.1.1.8. Yetersiz Yatırım Problemi (Underinvestment problem)	88
1.5.1.1.9. İmtiyazlar (Preferences)	89
1.5.1.1.10. Varlık Sıyırma (Asset stripping)	90
1.5.1.1.11. Aşırı Ücret (Excessive remuneration)	92
1.5.1.1.12. Örtülü Varlık Temliki.....	94
1.5.2. Pay Sahipliği Hakları Bakımından Ölçü Olma İşlevi	96
1.5.3. Finansman Kaynağı İşlevi.....	97
1.5.4. Pay Sahiplerini Koruma İşlevi.....	97
1.5.5. Alarm Sinyali İşlevi	100
1.5.6. Potansiyel Alacaklılar İçin Sinyal Aygıtı İşlevi	102

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYENİN KORUNMASI İLKESİ

2.1. Sermayenin Korunması İlkesinin Temelleri ve Esas Sermaye Sistemi İçerisindeki İşlevi.....	103
2.2. Tanımı.....	105
2.3. Unsurları.....	107
2.3.1. Asgarî Sermaye	107
2.3.2. Şirketin Kendi Paylarını Taahhüt Etme Yasağı	109
2.3.3. Katılma Paylarının Tam ve Gerçeęe Uygun Deęeriyle Şirkete Getirilmesi.....	111
2.3.3.1. Nakdi Sermaye	114
2.3.3.2. Ayni Sermaye	117
2.3.3.3. Örtülü Ayni Sermaye (Disguised contribution in kind)	121
2.3.4. Dağıtım Sistemi.....	123
2.3.4.1. Kâr Payı Dağıtımında Hukuka Aykırılık.....	127

2.3.5. Örtülü Dağıtım Yasağı.....	132
2.3.5.1. Almanya.....	137
2.3.5.2. İngiltere	141
2.3.5.3. ABD.....	143
2.3.5.4. İsviçre.....	145
2.3.5.5. Türkiye	146
2.3.5.6. AB	153
2.3.5.7. Örtülü Dağıtımın Tespiti.....	156
2.3.5.7.1. Sübjektif Yaklaşım	157
2.3.5.7.2. Objektif Yaklaşım.....	159
2.3.5.7.3. Arm's Length Ölçütü	160
2.3.5.7.4. Değerlendirme.....	167
2.3.6. Sermayenin Kısmen veya Tamamen Kaybı Hâlinde Alınacak Tedbirler	168
2.4. Esas Sermaye Sistemi İçerisinde Sermayenin Korunması İlkesiyle Bağlantılı Olan Diğer Sütunlar.....	168
2.4.1. Şirketin Kendi Paylarını İktisabı	169
2.4.1.1. Yararları	173
2.4.1.2. Sakıncaları.....	176
2.4.1.3. Sınırlamanın Gerekçesi.....	178
2.4.2. Finansal Yardım	180
2.4.3. Sermayenin Azaltılması	183
2.5. Türk Hukukundaki Terminaloji Tartışması ve Seçilmiş Bazı Düzenlemeler	185
2.5.1. Sermayenin Korunması Hükümlerine Aykırılık Sebebiyle Batıl Genel Kurul Kararları (TTK m. 447/1-c)	192
2.5.2. Sermayenin Korunması İlkesini Gözetmeyen Batıl Yönetim Kurulu Kararları (TTK m. 391/1-b)	193
2.5.3. Şirkete Borçlanma Yasağı (TTK m. 358 ve m. 395/2)	194
2.6. Esas Sermaye Sistemi ve Sermayenin Korunması İlkesinin Yararları, Sakıncaları ve Eleştirileri	196

2.6.1. Yararları	196
2.6.2. Sakıncaları ve Eleştiriler	199
2.6.2.1. Sermayenin Korunması İlkesiyle Yeni Muhasebe Standartlarının Uyumsuz Oluşu.....	207
2.6.2.2. Alacaklıların Korunması ile Nominal Sermayenin Bağlantısız Oluşu	210
2.6.2.3. Esas Sermaye Sisteminin Bazı Alacaklılara Zarar Verme Riski Taşınması.....	216
2.6.2.4. Sermayenin Korunması İlkesinin Ticaretin Esneklik İhtiyacından Yoksun Oluşu	218
2.6.2.5. Esas Sermaye Sisteminin Sinyal İşlevinin (Signaling Function) Elverişsiz Oluşu	227
2.6.2.6. Sermayenin Korunması İlkesinin Karmaşıklığı Nedeniyle Yüksek İşlem Maliyetlerine Yol Açması	231
2.6.2.7. Sermayenin Korunması İlkesi Gereği Öngörülen Dağıtım Kurallarının Alacaklılara Sağladığı Güvencenin Yetersiz Oluşu.....	233

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM ALTERNATİF SİSTEMLER

3.1. Genel Olarak.....	237
3.2. Alacaklıları Koruma Araçları	237
3.2.1. Sözleşme	238
3.2.1.1. Alacaklıların Sınıflandırılması.....	240
3.2.1.2. İstekli Alacaklılar (Voluntary creditors).....	243
3.2.1.2.1. Piyasa Gücü (Market power)	244
3.2.1.2.2. Pazarlık Gücündeki Eşitsizlik (Inequality of bargaining power).....	245
3.2.1.2.3. Bilgi Asimetrisi (Information asymmetry) ve İşlem Maliyeti (Transaction cost).....	246

3.2.1.3. Düzenleyici Olmayan Alacaklılar (Non-adjusting creditors)	247
3.2.1.3.1. İsteksiz Alacaklılar (Involuntary creditors)	248
3.2.1.3.2. Tüketici Alacaklılar	250
3.2.1.4. Kolektif Eylem Sorunu	252
3.2.1.5. Değerlendirme	253
3.2.2. İflasın Eşiğinde Olan Şirketlerde Yönetici Davranışları ve Sorumlulukları	256
3.2.2.1. Hileli Ticaret (Fraudulent trading)	257
3.2.2.2. Haksız Ticaret (Wrongful trading)	261
3.2.2.2.1. “Yeni Alacaklı” Meselesi	271
3.2.2.3. The West Mercia İlkesi	273
3.2.2.4. Değerinin Altında İşlemler (Transactions at an undervalue)	276
3.2.2.5. İmtiyazlar (Preferences)	278
3.2.3. Şirket Tüzel Kişiliği Perdesinin Aralanması (Piercing the corporate veil)	280
3.2.4. Kamuyu Aydınlatma	284
3.2.5. Riskli Sektörler İçin Düzenleme, Zorunlu Sigorta ve Yönetici Sorumluluk Sigortası	286
3.2.6. Yönetim Kurulu Üyelerinin ve Yönetimle Görevli Üçüncü Kişilerin Hukuki Sorumluluğu	290
3.2.7. Ultra Vires	291
3.2.8. Dağıtım Sistemleri	295
3.2.8.1. ABD	300
3.2.8.1.1. MBCA	300
3.2.8.1.2. Delaware	304
3.2.8.1.3. New York	308
3.2.8.1.4. Kaliforniya	309
3.2.8.2. Kanada	312
3.2.8.3. Yeni Zelanda	313

3.2.8.4. Avustralya.....	315
3.2.8.5. Çalışma Grubu Önerileri	317
3.2.8.5.1. High Level Grubu	318
3.2.8.5.2. Rickford Grubu	320
3.2.8.5.3. Hollanda Grubu	324
3.2.8.5.4. Lutter Grubu	326
3.2.8.5.5. FEE (Fédération des Experts Comptables Européens).....	329
3.3. Pay Sahipliği Hakları Bakımından Ölçünün Belirlenmesi	332
3.4. Finansman Kaynakları.....	333
3.5. Pay Sahiplerini Koruma Yolları.....	333
3.6. Alarm Sinyali.....	335
3.7. Potansiyel Alacaklılar İçin Sinyal Aygıtı	335
3.8. Değerlendirme ve Türk Hukuku İçin Öneriler	335
3.8.1. Genel Kurul Kararı İhtiyacının Azaltılması	341
3.8.2. Gerçek İtibarî Değersiz Pay.....	342
3.8.3. Kayıtlı Pay (Authorized share)	342
3.8.4. Hizmet Edimi Mukabilinde Pay İhraç Edilebilmesi	344
3.8.5. Asgarî Sermaye Şartının Kaldırılması	344
3.8.6. Aynı Katılma Payında Bilirkişi Raporu Zorunluluğunun Kaldırılması	344
3.8.7. Haksız Ticaret (Wrongful trading).....	345
3.8.8. Örtülü Dağıtım Yasağı.....	345
3.8.9. Rüçhan Hakkı ve Eşit Konumdaki Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi.....	346
3.8.10. Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu ve Riskli Sektörlerde Zorunlu Sigorta.....	346
3.8.11. Yeni Pay İhraç Bedelinin Belirlenmesi.....	347
3.8.12. Dağıtım Sistemi.....	348
3.8.13. Şirketin Kendi Paylarını İktisabı.....	350
3.8.14. Finansal Yardım.....	351

SONUÇ	353
KAYNAKÇA	357