

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK
ANONİM ORTAKLIKLAR**

**Hazırlayan
Aboubakar Sidiki KONTAO**

**Danışman
Doç. Dr. Burak ADIGÜZEL**

Yüksek Lisans Tezi

Şubat 2021, KAYSERİ

**T.C.
ERCIYES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI**

**TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK
ANONİM ORTAKLIKLAR**

(Yüksek Lisans Tezi)

**Hazırlayan
Aboubakar Sidiki KONTAO**

**Danışman
Doç. Dr. Burak ADIGÜZEL**

Şubat 2021, KAYSERİ

BİLİMSEL ETİĞE UYGULUK

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir şekilde elde edildiğini beyan ederim. Aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi bu çalışmanın özünde olmayan tüm materialı ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi belirtirim.

Aboubakar Sidiki KONTAO



T.C.

ERCIYES ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü

Öğrenci No : 4031431620
Anabilim Dalı : Özel Hukuk
Program Adı : Yüksek Lisans
Tez Başlığı : “Türk ve Mali Hukuklarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar

Yukarıda bilgileri verilen tez çalışmasının a) Giriş, b) Ana bölümler ve c) Sonuç kısımlarından oluşan (Kapak, Önsöz, Özet, İçindekiler ve Kaynakça hariç) toplam 108 sayfalık kısmına ilişkin 23.02.2021 tarihinde **Turnitin** intihal programından aşağıda belirtilen filtreleme uygulanarak alınmış olan özgünlük raporuna göre tezin benzerlik oranı: % 19’ dır.

Filtrelemeye **alıntılar dahil** edilmiştir. Filtrelemede **yedi (7) kelimedenden daha az** örtüşme içeren metin kısımları hariç tutulmuştur.

Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez İntihal Raporu Uygulama Esaslarını inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına göre tez çalışmasının herhangi bir intihal içermediğini, aksinin tespit edilmesi durumunda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Gereğini bilgilerinize arz ederim. 23.02.2021

Danışman: Doç. Dr. Burak ADIGÜZEL

Öğrenci: Aboubakar Sidiki KONTAO

İmza

İmza

KILAVUZA UYGUNLUK

“Türk ve Mali Hukuklarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar” adlı Yüksek Lisans Tezi, Erciyes Üniversitesi Lisansüstü Tez Önerisi ve Tez yazma Yönergesine uygun olarak hazırlanmıştır.

Hazırlayan

Aboubakar Sidiki KONTAO

Danışman

Doç. Dr. Burak ADIGÜZEL

Özel Hukuk Anabilim Dalı Başkanı

Ad Soyad İmza

KABUL ONAY TUTANAĞI

Doç. Dr. Burak ADIGÜZEL danışmanlığında **Aboubakar Sidiki KONTAO** tarafından hazırlanan “**Türk ve Mali Hukuklarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar**” adlı bu çalışma jürimiz tarafından Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü **Özel Hukuk** Anabilim Dalında Yüksek lisans tezi olarak kabul edilmiştir.

...../...../.....

JÜRİ:

Danışman : Doç. Dr. Burak ADIGÜZEL

Üye : Dr. Öğr. Üyesi İsmail ATAMULU... ..

Üye : Dr. Öğr. Üyesi Buket ÇATAKOĞLU

ONAY:

Bu tezin kabulü Enstitü Yönetim Kurulu'nun /..../..... tarih ve sayılı kararı ile onaylanmıştır.

..... /...../

Prof. Dr. Kenan GÜLLÜ

Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Bu çalışmada üzerinde en çok durulan noktalardan biri hisse senetleridir. Ayrıca anonim ortaklıkların kuruluş, sermaye artırım ve halka arz aşamaları da inceleme konusu yapılmıştır.

Anonim şirketler kuruluş sırasında ihtiyaç duydukları sermayeyi bulmak açısından zorlansalar da yasa koyucu kurucuların sermaye tutarını artıracak şekilde halka arzını mümkün kılmıştır. Bu şekilde esas sermaye artırımını hem borsada hem de başka yollarla finansman faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışını mümkün kılar.

Sermayenin tabana yayılması bir yanda da güvenlik tedbirlerinin uygulanmasını gerekli kılar. Çünkü HAAO yöneticileri deyim yerindeyse başkasının parasını idare etmektedir. Bu sebeple özellikle sermaye piyasası araçlarında kaydileştirme ön plana çıkmış ve “evraksız kıymetli evrak” kavramı ön plana çıkmaya başlamıştır. Bu kavram da ilave güvenlik tedbirlerini gerektirir. Çünkü sermaye piyasası araçları ve bunlar üzerindeki haklar ve borçların takibi artık elektronik ortamda yapılmaktadır. Böylelikle senetlerin fiziken el değiştirmesi tarihe karışmıştır.

Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda olduğu gibi; HAAO’larda da sermayenin korunması ilkesi özel bir önem arz etmektedir. Aslında sermaye şirketlerinin tamamında sermayenin korunması hayatidir. Çünkü şirket alacaklılarının sermaye ve onu aşabilecek miktarda şirket varlığına başvurmadan başka çaresi yoktur. Şirket alacaklıları alacaklarını sadece şirket varlıklarından tahsil edebilirler. Cebri icra şirket ortaklarına karşı yapılamaz. Halka açık olsun ya da olmasın anonim şirketlerde pay sahipleri sadece taahhüt edip de ödemedikleri miktar kadar sorumludurlar. Bu sorumluluk sadece şirkete karşıdır. Şirket alacaklılarına karşı herhangi bir sorumluluk yoktur.

TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLAR

Aboubakar Sidiki KONTAO

Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü

Yüksek Lisans Tezi, Şubat 2021

Danışman: Doç. Dr. Burak ADIGÜZEL

ÖZET

Şirket kurulmasını gerektiren finansal bir projenin uygulanması, çıkarlarının her noktada çakışması gerekmeyen ortaklarla kurulur. Halka açık anonim şirketler, bu tür bir girişim için uygulamaya konulan yönetim sisteminin pratikliği dolayısıyla, sermayenin tabana yayılması eksikliğini dolduracak olan ve herhangi bir finansman arayışında olan hissedarlar için işlevseldir. Afrika Ticaret Hukukunun Uyumlaştırılması Örgütü'nün (OHADA) yetki bölgesindeki anonim şirketlerin ekonomik ve finansal hukukî ilişkileri OHADA statüsüne tabidir. Bu statüye yeni finansal araçların yaratılması ve var olan sermaye piyasası araçlarının şartlarının veya özelliklerinin değiştirilmesi mümkündür. Halka açık anonim ortaklıklar (HAAO) küresel rekabeti arttırdığı kadar; âtıl durumda olan sermayenin ekonomiye kazandırılmasını ve bu suretle sermayenin tabana yayılmasını da temin eder. Bu özelliği ile HAAO'lar diğer şirketlerden ayrılır.

Halka açık olmayan anonim şirketlerin finansman ihtiyaçlarını giderebilmeleri için seçtikleri bu yeni şirket formu çerçevesinde gerçekleştirilen faaliyetler bir kamu otoritesi tarafından denetlenir. Bu kamu otoritesi Mali'de SGI'dir. Türkiye'de ise Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) bu görevi icra eder.

Sermaye piyasası faaliyetlerinin gerçekleştirilmesinin bir parçası olarak, Batı Afrika alt bölgesi ekonomilerinin derin dönüşümleri ve “yeni ekonomi”nin gelişimi, finansal piyasalardaki bu riskli ve yüksek maliyetli faaliyetlerin finansmanı için özel bir form olarak dikkati çekmektedir. Bu nedenle, özellikle Mali'de OHADA bölgesinde yer alan HAAO'lar kapsamında genel olarak halka arz yapan anonim şirketler ve söz konusu şirketlerle ilgili Türk mevzuatı bu çalışmada karşılaştırmalı bir incelemeye konu olacaktır. HAAO'ların yasal ya da hukukî kesin bir tanımı yapılamaz. Fakat halka açık şirketler için yapılacak tanımlarda sermayenin geniş kitlelerden toplanması olgusuna mutlaka vurgu yapılmalıdır.

OHADA statüsünü hazırlayan irade, ticari işletmeler (OTK) ve Ekonomik Çıkar Grupları (GIE) ile ilgili Tek Ortak Kanunu'nda HAAO'ları da düzenlemişlerdir. Ancak Mali'deki kamuoyu, OTK ve Ekonomik Çıkar Grupları açısından HAAO'ların katı bir şekilde OHADA denetimine teslim edilmesinin önünde bir engeldir. Bu nedenle, yasal sistemin koordine edilerek ulusal ve şirketler için genel geçer bir hukukî düzenin kurulması zordur. Söz konusu çıkar grupları ile ilgili OTK'nın tabi olduğu kurallar ulusal kanunların hükümleri arasında karşılıklı bağımlılığı sağlar. Böylelikle iki ulusal hukuk sistemi özerk kalır ve birbirini etkilemez. Sonuç olarak, bu çıkar grupları arasındaki uyumu ve menfaatler dengesini sağlamak için HAAO'lar açısından OHADA düzenlemeleri kritik öneme sahiptir. Bu düzenlemeler yer yer diğer şirketler açısından tamamlayıcı ve düzenleyici bir rol de oynarlar.

Bu çalışmada gözden geçirilmiş olan OHADA düzenlemeleri ile revize edilen 30 Ocak 2014'te kabul edilmiş Ortak Ticaret Kanun (OTK) ve Türk Ticaret Kanunu 6102 sayılı ile Türk Sermaye Piyasası Kanunu birbiriyle karşılaştırılacaktır.

Anahtar Kelimeler: Halka Açık Anonim Ortaklıklar, Finansman Yöntemleri, Hisse Senetleri, Pay Sahiplerinin Hakları.

PUBLIC JOINT STOCK COMPANIES IN TURKISH AND MALI LAW

Aboubakar Sidiki KONTAO

**Erciyes University Institute of Social Sciences,
Master Thesis, February 2021
Advisor: Assoc. Prof. Dr. Burak ADIGÜZEL**

ABSTRACT

The implementation of a business project involves partners whose interests do not necessarily coincide at all points. For companies open to the public, the governance system put in place for this form of company aims to guide the main shareholders in the search for any financing to fill the shortage of social capital. However, the economic and financial context of these limited companies in the judicial zone of the Organization for the Harmonization of Corporate law in Africa (OHADA) has developed considerably under the influence of the OHADA law, the creation and development of new financial instruments, as well as the global economic competition of stock market sector. In fact, public limited companies which are established on this basis will be distinguished by the adhesion of new shareholders and a particular mode of financing.

Faced with this new way of financing which companies choose for their survival, namely the sale of shares or bonds on stock exchanges and markets regulated by the government, activities pass through the intermediation of any third party like the Intermediation Management body (SGI), for Mali and Capital Market Commission (SPK), for Turkey.

As part of the realization of this process, the profound transformations of the economies of the West African sub-region and the significant development of the so-called "new economy", the financial markets seem to be the privileged place for the financing of these risky and high-cost activities. Thus, public limited companies which make public offerings in general within the scope of the regulations in place within the OHADA area, particularly in Mali, and the Turkish regulations concerning the mentioned-companies will be the subject of a comparative study in this research. Without a precise definition either legally or on the judicial basis, public company owes its name through the participation of public power in its capital.

OHADA legislators did not hesitate to submit to the public company the Uniform Act related to commercial enterprises (AUSC) and Economical interest groups (GIE). But public behind it is, ever so slightly, an obstacle to its strict submission of AUSC and Economical interest group. Hence, a necessary approximation of national and community by coordinating legal systems. This implies interdependence between the provisions of the Uniform Act related to commercial enterprises and the Economical interest groups and those from national laws. The two national legal systems remain autonomous and do not influence each other. The results are in OHADA space textual duality to meet the demands of commercial enterprise, with the base and mark of the Uniform Act related to commercial enterprises and the Economical interest group; national texts playing a complementary and subsidiary role.

This comparative study is made with the revised OHADA commercial code (January 30, 2014), Turkish commercial code (number 6102) and that of the Turkish capital market code.

Keywords: Joint Stock Companies, Method of Financing, Shares, Shareholder Rights.

İÇİNDEKİLER

TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLAR

BİLİMSEL ETİĞE UYGULUK	i
TEZ ÖZGÜNLÜK ONAYI	ii
KILAVUZA UYGUNLUK	iii
KABUL ONAY TUTANAĞI.....	iv
ÖNSÖZ	v
ÖZET	vi
ABSTRACT	viii
İÇİNDEKİLER.....	x
KISALTMALAR.....	xiv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIK KAVRAMI, TARİHÇESİ, HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN ÖZELLİKLERİ VE KURULUŞU

1.1. Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı	5
1.1.1. Genel Olarak.....	5
1.1.2. Türk Hukukunda.....	7
1.1.3. Mali Hukukunda	9
1.2. Halka Açık Anonim Ortaklık Tarihçesi.....	13
1.3. Türk Hukukunda.....	15
1.3.1. Genel olarak.....	15
1.3.2. Borsa İstanbul Anonim Şirketi'ne (BIST) Giden Süreç	16
1.4. Mali Hukukunda	19
1.4.1. Genel Olarak.....	19
1.4.1. OHADA ve BRVM Tarihi	21
1.4.1.1. Ohada.....	21
1.4.1.2. BRVM	24
1.4.1.3. SGI-MALI SA	25

1.5. Halka Açık Anonim Ortaklığın Özellikleri	25
1.5.1. Genel Olarak.....	25
1.5.2. Türk Hukukunda.....	30
1.5.2.1. Ortak Sayısı	32
1.5.2.2. Sermaye Yapısı.....	33
1.6. Mali Hukukunda	35
1.6.1. Ortak Sayısı	38
1.7. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kuruluşu	40
1.7.1. Genel Olarak.....	40
1.7.2. Türk Hukukunda.....	41
1.7.2.1. TTK'ya Göre	42
1.7.2.2. Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre	44
1.7.2.3. Kuruluş Sırasında Halka Açık Olma Durumu.....	45
1.7.2.4. Sonradan Halka Açılma İhtimali	46
1.8. Mali Hukukunda	47
1.8.1. Temel Esaslar	47
1.8.2. Taslak Esas Sözleşmenin Sicile Tescil Edilmesi.....	49
1.8.3. Bilgi Notu ve Esas Sözleşmenin Zorunlu İçeriği	49
1.8.4. Noter Tasdikli Ödeme Beyannamesi.....	52
1.8.5. HAAO'larda Kurucular Genel Kurulu	52
1.9. Türk ve Mali Hukuklarında Şirketin Tescili, İlanı ve Bunların Sonuçları	53

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN KARŞILAŞTIRILMASI

2.1. Genel Bilgiler	55
2.2. Tabi Olunan Mevzuat Açısından Karşılaştırma	56
2.2.1. Türk Hukukunda.....	56
2.2.2. Mali Hukukunda	58
2.3. Organsal Yapı Yönünden Karşılaştırma.....	58
2.3.1. Türk Hukukunda HaaO Organları	58
2.3.1.1. Genel Kurul	58

2.4. Yönetim Kurulu.....	62
2.4.1. Genel Olarak.....	62
2.4.2. Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme	63
2.4.3. Yönetim Kurulunun Görev ve Yetkileri	64
2.4.4. Yönetim Görevi	64
2.4.5. Temsil Görevi.....	65
2.4.6. Yönetim Kurulu Üyelerinin Malî Hakları	65
2.4.7. Yönetim Kurulu Üyeliğinin Sona Ermesi	66
2.5. Mali Hukukunda Haaş Organları	67
2.5.1. Genel Kurul	67
2.5.1.1. Genel Olarak.....	67
2.5.1.2. Toplantıya Çağrı Süresi.....	68
2.5.1.3. Toplantıya Çağrı Şekli.....	69
2.5.1.4. Genel Kurulun Yetkileri	69
2.6. Yönetim Kurulu.....	70
2.6.1. Genel Olarak.....	70
2.6.2. Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme	71
2.6.3. Yönetim Kurulunun Görev ve Yetkileri	72
2.6.3.1. Yönetim Görevi.....	72
2.6.3.2. Temsil Görevi.....	72
2.6.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Malî Hakları	73
2.6.5. Yönetim Kurulu Üyeliğinin Sona Ermesi	74
2.7. Pay Sahipliği Hakları Açısından Karşılaştırma	75
2.7.1. Genel Olarak.....	75
2.8. Türk Hukukunda Temel Pay Sahipliği Hakları	77
2.8.1. İdari Haklar.....	77
2.8.2. Mali Haklar.....	79
2.9. Mali Hukukunda Temel Pay Sahipliği Hakları	81
2.9.1. İdari Haklar.....	81
2.9.2. Mali Haklar.....	83

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK ANONİM
ORTAKLIKLARIN SONA ERMESİ

3.1. Türk Hukukunda.....	85
3.2. İnfisah Sebepleri İle HAAO’ların Sona Ermesi	85
3.3. Fesih Sebepleri ile HAAO’ların Sona Ermesi.....	86
3.3.1. Mali Hukukunda	87
SONUÇ	91
KAYNAKÇA.....	94
ÖZGEÇMİŞ	99



KISALTMALAR

BIST	: Borsa İstanbul Anonim Şirketi
BRVM	: Batı Afrika Bölgesel Menkul Kıymet Borsaları
BVMAC	: Orta Afrika Bölgesel Menkul Kıymet Borsaları
CFA	: Batı Afrika Frankı
CREPMF	: Kamu Tasarruf ve Finansal Piyasalar Bölgesel Konseyi
E.T.	: Erişim Tarihi
F.	: Fıkra
GK.	: Genel Kurulu
HAAO	: Halka Açık Anonim Ortaklık
AŞ	: Anonim Şirket
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
M.	: Madde
N.	: Numara
OHADA	: Afrika Ticari Uyumlaştırılması Örgütü
OTK ve GİE	: OHADA, Ortak Ticaret Kanunu ve Ekonomik Çıkar Grubu
RCCM	: Ticaret ve mülkiyet Kredi Kaydı (Ticaret, Şirketler Kayıt ve Siciller)
SGİ	: Yönetim ve Aracılık Şirketleri
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SerPK	: Sermaye Piyasası Kanunu (6362 sayılı)
Ş.H.D.U.İ.T.K	: Şirketler Hesaplarının Düzenlenmesi ve Uyumlaştırılmasına İlişkin Tekdüzen Kanunu
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
BAEPB	: Batı Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği
OAEPB	: Orta Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği
OPCVM	: Devredilebilir menkul kıymetlere toplu yatırım teşebbüsleri
YK	: Yönetim Kurulu
vb.	: ve benzeri

GİRİŞ

Türk ve Mali Hukuklarında Halka Açık Anonim Ortaklıklar konusunun yüksek lisans tezi olarak seçmemiz tesadüfi değildir. Gerçekten de Batı Afrika para bölgesi ekonomilerinin giderek liberalleşmesi, ekonomik düzenleme mekanizmalarının özellikle de para yönetiminin dolaylı araçlara¹ ve tasarruflara başvurmasını gerektirmiştir. Bu dolaylı araçlardan sayılan borsalar, BAEPB alt bölgesinin tüm ülkeleri için ortak bir finansal alan yaratılması, ticaretin geliştirilmesi için ve bölgesel entegrasyonu güçlendirmenin bir aracı olarak ortaya çıkmıştır. Mali dâhil üye ülkeler arasında; özellikle bu zamanda ekonominin küreselleşmesi, bölgedeki şirketlerin özellikle Mali'de faaliyet gösteren yatırımcıların diğer şirketlerle verimli, dinamik ve rekabetçi olması sonucunu doğurmuştur.

Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren söz konusu şirketlerin dinamik ve rekabetçi olmasını sağlamak için, BAEPB yetkilileri 18 Aralık 1996'da Benin ülkesinin başkenti Cotonou'da Bölgesel Borsa'yı (BRVM)² kurdu. BRVM'ye şu 8 BAEPB ülkesi ortaktır: Benin, Burkina Faso, Fildişi Sahilleri, Gine-Bissau, Mali, Nijer, Senegal ve Togo. BRVM ekonomik, politik, kurumsal ve teknik alanlarda başarılı olmuş bir kuruluştur. BRVM, Borsa İstanbul'un Mali'deki karşılığıdır. Borsa İstanbul'un (BIST) aksine BRVM, birçok ülke tarafından ortak olarak kullanılan bir borsadır. BIST ise yerel bir borsadır. BRVM, bölgedeki anonim şirketlerinin elde etmeleri gereken sermayeyi bulmalarını sağlar.

Teknik ilerlemeler, mal ve hizmet piyasalarının durumu sanayi toplumunu önceki onyıllardan farklı bir noktaya getirmiş ve hiçbir anonim şirketin, faaliyetlerinde ne kadar başarılı olursa olsun yatırımlarını finanse etmek için sadece kendi

¹ Borsalar, bu dolaylı araçlardandır.

² "Bourse Régionale Des Valeurs Mobilières", 7/2(2020), <https://www.brvm.org/>.

öz kaynaklarına güvenememesi sonucunu doğurmuştur. Bu durum geçmişte, esas sözleşmesinde yazılı amacı gerçekleştirmek için sadece kendi kaynaklarına güvenen bazı anonim şirketlerin ekonomik hayatının bitmesine neden olmuştur.

Gelişmeler bu yönde olunca, ortaya yeni bir ihtiyaç çıkmış ve finansal olarak kendi kaynaklarının yetersiz olduğunu gören anonim şirketler farklı finansman kaynaklarına yönelmiş ve halktan fon toplayarak halka açık anonim ortaklıkların hayat bulmasına katkıda bulunmuştur. Bugün halka açık anonim şirketlerin çoğu, bütçe krizinden kaçınmak için borsadan fon temin etmektedir veya buralarda hisselerini satmaktadır. Borsa, bir şirketin menkul kıymetlerini veya hisselerini satışa sunması için tek ideal yerdir. Bankalardan kredi temin etmekte zorlanan bazı anonim şirketlerin önünde önemli bir imkân olarak hisselerini borsada satmak belirmektedir.

Borsa, ulusal ekonomiden en iyi şekilde yararlanmak için özel tasarrufları iş veya kamu yatırımlarına yönlendirir. Yatırıma yönelmemiş fonların ekonomiye bir katkısı olmaz ve bunlar âtıl durumdadır. Yatırıma yönelmemiş tasarrufların artış göstermesi imkânsızdır. Borsa tasarrufların çeşitlendirilmesinde önemli bir rol oynar ve ulusun zenginliğine katkıda bulunur.

Mali’de faaliyet gösteren bir şirket için bu perspektiften bakıldığında, sermaye veya borçlanma senetlerinin bölgesel borsalarda resmi olarak listelenmesi şirketin ekonomik hayatı boyunca temel bir olaydır. Bu şirketlerin halka açık olarak faaliyet göstermesinin oldukça yaygın olduğunu ortaya koyar. Böylelikle menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketler, ihraç ettikleri menkul kıymetlerin hem halkın yatırım tercihlerine sunulmasını hem de âtıl durumda bulunan sermayenin üretime katılmasını sağlar.

Batı Afrika’da faaliyet gösteren HAAO’lar, hisse senetleri başta olmak üzere diğer menkul kıymetlerini ve sermaye piyasası araçlarını halka arz etmek için Kamu Tasarrufu ve Finansal Piyasalar Konseyi’nden³ izin almak zorundadır. Bu gereklilik, Türkiye’de SPK’nın halka arzları denetlemesi gibi bir durumdur. CREPMF, SPK benzeri bir fonksiyonu ifa etmektedir.

³ “Kamu Tasarruf ve Finansal Piyasalar Bölgesel Konseyi”, 7/2(2020), <http://www.crepmf.org/wwwcrepmf/>.

BRVM'nin, menkul kıymetleri resmi piyasada işlem gören anonim şirketlerin sayısının artması yönünde bir tercihi bulunmaktadır. Esasında bu doğaldır da. Ağırlık bu yönde olmasına rağmen, yatırımcıların korunması amacıyla BRVM, ancak şirket sağlıklı bir finansal durum, gerçek bir kârlılık ve gelecek için iyi beklentiler sunuyorsa halka açılma konusunda olumlu bir bakış açısına sahip olmaktadır. Ancak bu durumda halka açılmaya izin verilmektedir. Bu nedenle BRVM, halka açılacak anonim şirketin muhasebe yapısını ve hesapların güvenilirliğini önceden incelemektedir ve bu amaçla özel olarak hazırlanmış bir belgede şirketin faaliyet ve durumunun eksiksiz ve açık bir sunumunu istemektedir. Böylelikle, menkul kıymet arzının gerçek bir pazarın yaratılması için yeterli olup olmadığını kontrol edilmektedir.

Kural olarak, halka arz talepleri bir yönetim ve aracılık şirketi olan SGI⁴ tarafından yapılır. Bu kurum, Türkiye'de sermaye piyasası araçlarını satışında aracılık faaliyeti yürüten şirketlere benzer. Aracılık faaliyeti neticesinde halka ve anonim şirket ortaklarına karşı sorumluluk söz konusudur. Çünkü bu aracılar adeta halka aracılık faaliyetine sponsor olmakta ve şirketin halka arz ettiği sermaye piyasası araçlarıyla ilgili bilgileri doğrulamaktadır. Sermaye piyasalarında faaliyet göstermek süreciyle ilgili prosedür, menkul kıymetlerini halka arz etmek isteyen ya da paylarını borsaya kote etmek isteyen anonim şirketlerin temsilcilerine bildirilecektir. Sonrasında bu gerekliliklerin yerine getirilmesi beklenir. Bölgesel Borsa (BRVM), halka arz edilecek menkul kıymetlere yatırım yapacak yatırımcıların kesin kararlarını vermeden önce gerekli hukukî güvenlik önlemlerini alır. Bu önlemler, halka arz edilecek sermaye piyasası araçları ile ilgili gerçek olmayan, yanıltıcı veya eksik bilgiler dolayısı ile fon arz edenlerin zarar görmesini engellemeye yöneliktir.

Halka arza aracılık eden kurumlar, paylarını veya çeşitli menkul kıymetleri halka arz edecek şirketlere yatırım danışmanlığı hizmeti de verirler.

Payların veya diğer menkul kıymetlerin halka arz edilmesi talebi bölgesel borsa tarafından kabul edildiğinde, halka arzı gerçekleştiren anonim şirketin ihraç edilecek pay veya menkul kıymetlerle ilgili bilgileri bölgesel borsaya bildirmek için 3 aylık bir süresi vardır. Bu üç aylık sürede bildirimin yapılması için üç usul bulunmaktadır ki bunun seçimi halka arzı yapan anonim şirkete bırakılmıştır.

⁴ “Yönetim ve Aracılık Şirketleri”, 7/2(2020), <https://sgi-mali.com/>.

Payları borsaya kote edilen şirket, diğer bazı sorumluluklarının yanı sıra halka arz ile ilgili bilgileri ve yatırımcılarla ilgili bilgileri ve genel kurulun yıllık toplantı takvimini kamuoyunun bilgisine sunmalıdır. Halka arz edilen menkul kıymetin değerinde önemli bir değişiklik olduğunda, ilgili paylar veya menkul kıymetler borsa kotundan çıkarılır.

Araştırmamızda Fransızca ve İngilizce metinler kullanılmıştır. Türk hukukuna yabancı olmayan veya Türk okurunun yadırgamayacağı terimler olduğu gibi bırakılmıştır. Aynı madde içinde aynı anlama gelen sözcük ve cümlelerin varlığı düzenlemelerin orijinal yapısından kaynaklanmaktadır.



BİRİNCİ BÖLÜM

HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIK KAVRAMI, TARİHÇESİ, HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIĞIN ÖZELLİKLERİ VE KURULUŞU

1.1. Halka Açık Anonim Ortaklık Kavramı

1.1.1. Genel Olarak

Ticaret şirketleri genel olarak, kuruluş şekilleri ve iştirak ettikleri alanlara göre sınıflandırılırlar. Diğer ticaret şirketleri ve özellikle halka açık olmayan anonim şirketlerin aksine halka açık anonim şirketler payları borsada işlem gören ve ortak sayısının oldukça fazla olduğu şirketlerdir. Bu şirketlerin çıkardığı menkul kıymetler de borsalarda işlem görür. Bu menkul kıymetler, başta tahviller olmak üzere borçlanma araçları gibi bazı kıymetli evraklardır.

Halka açık anonim şirketler, işletmesel faaliyetleri oldukça geniş olan ve sermaye ihtiyaçları da oldukça belirgin olan şirketlerdir. Bu şirketler esas sözleşmelerinde yazılı amaçlarını gerçekleştirebilmek için yüksek tutarlarda finansman ihtiyacı içerisinde oldukları ve bunu da halka arz ettikleri payları başta olmak üzere menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası araçlarından sağlarlar.

Detaylarına daha sonra değinileceği üzere, halka açık anonim ortaklık şeklinde faaliyet gösteren şirketler için asgari sermaye tutarı OTK m. 81/1'e göre 50.000.000 CFA'dır⁵. Bu tutar TTK ve SPK hükümleri dikkate alındığında oldukça yüksektir. Zira Türk hukukuna göre halka açık olmayan anonim şirketler için asgari sermaye tutarı 50.000 TL ve halka açık anonim şirketler için 100.000 TL'dir.

⁵ Yaklaşık 530.000 TL.

Hem halka açık anonim ortaklıklara hem de halka açık olmayan anonim ortaklıklara özelliğini veren husus payların kolaylıkla devredilebilmesi ve bundan dolayı da pay sahiplerinin istedikleri zaman şirketten ayrılma⁶ ya da şirkete katılma olanağına sahip olmalarıdır. Halka açık anonim ortaklıklar (HAAO)'da pay sahipleri açısından oldukça azaltılmış bir risk mevcuttur. Bu risk şirkete yapılan yatırımın başarısız olmasından başka bir şey değildir. Yoksa pay sahibinin şirket borçlarından dolayı bir sorumluluğu yoktur. HAAO'larda da tek borç ilkesi geçerlidir. HAAO, daha fazla pay sahibinden sermaye toplanması yoluyla herkes için risklerin azaltılması esasına dayanmaktadır. Zira eğer halka açık anonim ortaklıklarda pay sahibi olanlar için tek borç ilkesinden başka şirket borçları için de sorumluluk kabul edilseydi bu durumda hiçbir yatırımcı HAAO formunu tercih etmezdi. Oysa mevcut durumda riskin azlığı yatırımcıları HAAO'lara katılma konusunda teşvik etmektedir ve bu da sermayenin tabana yayılmasını kolaylaştırmaktadır.

Anonim ortaklık OTK m. 385'te TTK m. 329'a paralel biçimde tanımlanmıştır: *"Anonim şirket, şirket ortaklarının sadece şirkete taahhüt ettikleri sermaye bedelini ödemekle yükümlü bulundukları ve şirket borçlarından sorumlu bulunmadıkları ve şirketin yalnızca malvarlığıyla sorumlu bulunduğu şirkettir."* Bu tanım, hemen hemen her ülkede rastlanan anonim şirketlerin çekirdek bir tanımıdır. Anonim şirket payı ise, pay sahibinin anonim şirkette sahip olduğu sermaye tutarını temsil eden ve onun haklarını gösteren ve devredilebilen bir unsurdur. Halka açık anonim ortaklık ise, payları borsada işlem gören şirketleri ifade eder.

Yasa koyucunun halka açık olan ve olmayan şirketleri düzenlerken elde etmeyi hedeflediği sonuç, halkın elinde bulundurduğu ve âtil durumda bulunan fonları kullanarak bir yatırım yapması ve böylece bu fonların işlev kazanması ve ekonominin canlanmasıdır. Halka arz edilen paylar sayesinde bu sonuç elde edilir ve yatırımcılar ekonomik durumlarını göz önünde tutarak istedikleri sermaye piyasası aracını satın alarak özgürce yatırım yaparlar. Bu sermaye piyasası araçlarını doğrudan kendileri satın alabileceği gibi bir aracı kuruluş vasıtası ile de satın alma yapılabilir.

⁶ Burak Adıgüzel, *Sermaye Piyasası Hukuku*, (Ankara: Adalet Yayınevi, 2018), 82.

Anonim şirketin tanımında yer alan sınırlı sorumluluk prensibi, yatırımcıların ellerinde tuttıkları fonları sermaye piyasası araçlarına yatırmaları bakımından cezbedicidir. Bu bakımdan, bir şirket borsada işlem görmek için paylarını halka arz ettiğinde mutlaka halkı da bilgilendirmelidir ki bu paylara ya da diğer sermaye piyasası araçlarına alıcı bulunabilsin. Öte yandan, halka yapılacak çağrının da sermaye piyasası aracı ile ilgili tam ve doğru bilgileri içermesi gereklidir. Halka arz edilecek sermaye piyasası aracı ile ilgili sunulan bilgilerin gerçeğe aykırı olması yatırımcıları zarara uğratacağı gibi sermaye piyasasına olan güveni de sarsar. Bundan dolayı, kamuyu aydınlatma ilkesi kabul edilmiştir⁷.

Borsaya kayıtlı bir şirket, sürekli göz önünde ve kamuoyu denetimindedir. Bu bağlamda, borsadaki mevcudiyet genellikle yöneticiler ve personel için bir teşvik olarak görülmektedir. Borsaya kote olma şirket hisseleri için en iyi satış fiyatını elde etmeyi sağlar. Bundan dolayı listeleme, opsiyonlar yoluyla şirketin hisselerini şeffaf bir şekilde halka sunmayı mümkün kılar. Bu nedenle, borsa fiyatı ile ilgilenen yöneticiler ve muhtemelen tüm çalışanlar, şirket için iyi performans elde etmekle yönünde çaba sarf ederler.

Yatırımcılar için borsaya yeni bir şirketin girişi her zaman önemli bir olaydır. Borsaya yeni kote olan şirketler çoğunlukla başarılı veya genç şirketler olduğundan, yatırımcılar halka arz sırasında hissedar olarak şirketin elde edeceği muhtemel kârdan pay almak konusunda istekli olmaktadır. Bununla birlikte, bazen de halka arz deneyiminin tüm olumlu propoganda ve reklamlara karşın her zaman muhtemel hissedarlar için iyi yatırımlar olmadığını ifade etmek gerekir. Çünkü bazen başarılı şirketler ekonomik olarak optimum düzeyde olduklarında halka açılmaktadırlar. Bundan dolayı genç şirketlerin vaatlerini yerine getiremediğini ve yatırımcıların da adeta bir kaza kurbanı olduğunu da belirtmek gerekir.

1.1.2. Türk Hukukunda

SerPK m.3-e halka açık ortaklıkları, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar olarak tespit etmişken, SerPK m. 16 ise, *“Payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların*

⁷ Kamuyu aydınlatma ilkesi ile ilgili geniş bilgi için bkz. Mustafa İhtiyar, *Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi*, (İstanbul: Beta Yayınevi, 2006).

payları halka arz olunmuş sayılır. Bu ortaklıklar halka açık ortaklık hükümlerine de tabi olurlar” şeklinde tanımlamıştır⁸.

Halka açılmanın iki yöntemi vardır. Payları halka arz edilmiş anonim ortaklık, aynı zamanda payları borsada işlem gören anonim ortaklıktır. Burada halka açık anonim ortaklık statüsünü kazandıran özellik, payların borsada işlem görmesidir.

İkinci tip HAAO ise, payları halka arz edilmiş sayılan ama esasında, bir halka arz usulü olmaksızın, halka arz yoluyla paylarını satmış olmayan anonim ortaklıktır⁹. Bu HAAO’nun halka açık sayılması, paylarının Kanunda belirlenmiş olan 500 gerçek ya da tüzel kişinin paylarının sahibi olmasına bağlanmıştır. Her iki durumda HAAO statüsü aksi ispat edilemeyen kesin bir karine oluşturmaktadır¹⁰.

Halka açık anonim ortaklık sayılmaya ilişkin karinede yer alan kişiler gerçek veya tüzel kişiler olabilir. Zaten anonim ortaklıklara gerçek veya tüzel kişiler ortak olabilir. Halka açık anonim ortaklık sayılan anonim şirketler en geç 2 yıl içerisinde borsada kote olmak üzere başvurmalıdırlar. Borsada kote olmak için gerekli başvuru SPK’ya yapılır. SPK bu kapsamda borsada işlem görecektir şirketin borsada işlem görmek için gerekli nitelikleri taşıyıp taşımadığını tespit eder. Bu konuda denetim yetkisi SPK’dadır. Borsaya kote olmak isteyen bir şirket gerekli nitelikleri taşımıyorsa SPK ilgili başvuruyu reddeder. Bu açıdan bakıldığında, yatırımcının korunmasına ilişkin TTK ve SerPK hükümleri, Avrupa Birliği’nin getirdiği düzenlemelerle de uyumludur. Avrupa Birliği’nin getirdiği düzenlemelerde¹¹ de sermaye piyasası yatırımcısının korunması amaçlanmaktadır.

⁸ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 67.

⁹ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 67.

¹⁰ Reha Poroy, Ünal Tekinalp ve Ersin Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*, (İstanbul: Arıkan Basım Yayın Dağıtım, 2005), 290.

¹¹ 1 Temmuz 2016’da yürürlüğe girmesinden bu yana, sermaye piyasalarının kötüye kullanılmasını engellemeye yönelik söz konusu düzenlemeler, KOBİ’lerin (Küçük ve orta ölçekli işletmeler) büyüme pazarları da dâhil olmak üzere MTF’ye (Çok Taraflı Ticaret Tesisleri) dâhil olmasına kadar kapsam olarak genişletilmiştir. Bu düzenlemelerin piyasa bütünlüğünü güçlendirmesi ve yatırımcı güvenliğini artırması amaçlanmaktadır. Anılan düzenlemeler, içerden öğrenenlerin ticaretinin yapılmasını engellemesi de öngörülmektedir. İçerden öğrenenlerin ticareti niteliğindeki davranışlar şunlar olabilir: 1- İçerden öğrenenlerin ticareti yapmak için başka birini teşvik etmek veya zorlamak 2- Şirkete ait içsel bilgileri yasa dışı bir şekilde ifşa etmek veya buna teşebbüs etmek. 3- Sermaye piyasalarında manipülasyon yapmaya çalışmak.

Anonim şirketler hukukunun temel prensiplerinden biri de sermayenin korunması ilkesidir. SPK aldığı tedbirlerle sermaye piyasasının doğru bir şekilde işlemlerini sağladığı gibi anonim şirketleri de korumayı amaçlamaktadır. Anonim şirket sermayesinin korunması hem anonim şirketi hem de onun alacaklılarını korur; çünkü alacaklıların borçlarını tahsil etmek için başvurduğu tek unsur daha önce de temas edildiği üzere anonim şirket malvarlığıdır.

1.1.3. Mali Hukukunda

Mali hukukunda anonim şirket kavramının açıklanması konusunda OTK hükümlerinden yararlanmak yerinde olacaktır. OTK hükümlerinde HAAO'lar için getirilen düzenlemelerin en önemli özelliği anonim şirketi anonim şirket yapan sınırlı sorumluluk ilkesinin korunmasıdır. Bu kriter HAAO'lar için, kanaatimizce, daha hayattır. Çünkü halka açılan bir anonim şirketi yönetenler adeta başkasının parasını idare etmektedir ve bundan dolayı da pay sahiplerinin korunması gereklidir. Pay sahipleri, HAAO'larda yönetim sürecine katılmakta oldukça sınırlı imkânlarla sahiptirler ve bundan dolayı OTK hükümleriyle pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu ilkesi benimsenmiştir. Böylece pay sahipleri yatırım yapmak için daha cesaretli olacaklardır.

OTK hükümlerine göre halka açık anonim ortaklıklar bir yönetim kurulu tarafından yönetilir ve temsil edilir. Yönetimde bir ticari temsilcinin bulunması da mümkündür. Bu durumda yönetim kurulu halen yetkilerini muhafaza eder. OTK'yı ortaya koyan OHADA iradesi, bu konudaki tercih hakkını şirket genel kuruluna, dolayısıyla pay sahiplerine bırakmıştır. Özetle, diğer şirket türlerinde olduğu gibi HAAO'larda da şirketin formunu ya da işleyiş teşkilatını belirleme özgürlüğü OTK hükümleriyle korunmaktadır.

OHADA statüsüne göre hem şirketin ileyiş şekli olarak hem de yönetim teşkilatı bakımından daha farklı tercihlerde bulunmak da mümkündür. Bu doğrultuda örneğin bir yönetim kurulu başkanı yanı sıra başkan vekili ya da yardımcısı da görevlendirmek

Ayrıca ihraççıların yönetmelikler uyarınca çeşitli raporlama ve kayıt yükümlülüklerine de uymaları gerekmektedir. Özellikle ihraççılar, kendilerini ilgilendiren bilgileri mümkün olan en kısa sürede piyasaya açıklamakla yükümlüdürler. Bu özellikle kamunun aydınlatılması prensibinin uygulanması bakımından önemlidir. Piyasa bütünlüğünü güçlendirerek ve piyasa kötüye kullanımı yasaklama rejimini MTF'lere kadar genişletmek bakımından Piyasa Kötüye Kullanımı Yönetmeliği yatırımcıların finansal piyasalara olan güvenini yeniden sağlamada önemli bir rol oynamıştır.

mümkündür¹² (OTK m. 414). Bu gibi ayrımlar olsa da bazı zorunlu özellikler yönünde HAAO'lar ve halka açık olmayan şirketler ortak yönleri sahiptir. Örneğin sermaye artırımını her iki tür şirket için de fon temin etme yöntemlerinden biridir. Diğer yöntem ise tahvil ve benzeri borçlanma araçları ihraç etmektir.

Hem OHADA statüsünden hem de BAEPB ve OAEPB¹³ bölgelerinin düzenlemelerinden kaynaklanan, tamamlayıcı karakterleri nedeniyle bazen entegrasyon zorlukları oluşturabilen ancak aynı zamanda belirli açılardan farklılaşan bir dizi bileşik kural vardır. Yatırımcılar genellikle aynı anda çeşitli finansal piyasalarda halka arza katılmak istedikleri için bu zorluklar daha da fazladır. Neyse ki, bu üç uluslararası örgütün statü belirleyicileri bazı üye devletlerde en azından halka arz tanımında yeknesaklık sağlamak için benzer kriterler benimsemeyi başarmışlardır¹⁴. Zira BAEPB ve OAEPB bölgelerinin düzenlemeleri, OHADA'nın OTK tarafından tanımlanan halka arz kavramını benimsemiş ve böylece halka arzın finansal faaliyetini daha kolay nitelendiren üç ana alternatif kriter belirlemiştir.

Prensip olarak, bir yatırım fonu veya şirketi aşağıdaki durumlarda kamu tasarrufu (ya da iştiraki) olarak kabul edilir. Bu şirketler menkul kıymetleri OHADA anlaşmasına taraf bir devletin bir borsasının resmi kotasına bağlı olarak halka arz ederler. Halka arz Fildişi Sahili'nin başkenti Abidjan merkezli BRVM'de, Gabon'un başkenti Libreville'de Orta Afrika Borsası (BVMAC) veya Kamerun'un başkenti Douala borsasında gerçekleşir. Halka arz kredi kurumlarının veya borsacıların yardımıyla, hatta reklam ve kapıdan kapıya satış süreçleri kullanılarak yapılır.

Türk hukukunda halka açık sayılmanın sınırı 500 ortağa sahip hale gelmektir. Bu şirketler iki yıl içerisinde borsaya kote olma başvurusunda bulunmak zorundadırlar. Aynı durum OHADA sistemi içerisinde de geçerlidir. Fakat burada sınır 100'dür. Açık deyişle, bir şirketin payları borsada işlem görmüyor olsa dahi 100 ortak sınırına ulaştığında halka açık şirket statüsüne geçer. Böylelikle bir halka açık olmayan bir şirket payları borsada işlem görmeden halka arz kurallarına tabi olmaktadır. İhraççılar

¹² Paul Gérard Pougoué, Abdou Diouf, Barthélémy Mercadal ve Jacques David, *OHADA hukuk Ansiklopedisi*, (Benin: Édition Lamy Yayınevi, 2011), 1885.

¹³ “Orta Afrika Ekonomik ve Parasal Birliği”.

¹⁴ Sébastien Thouvenot ve Emilie Aubriot, “OHADA Alanı Dışındaki Bir Şirket Tarafından BAEPB ve OAEPB İçinde Halka Arz”, (Cahier de Droit de l'Entreprise janvier-février 2010), 7/3(2020): 38, <http://www.ohada.com/content/newsletters/816/ceamac-uemoa.pdf>.

da bu hususa dikkat etmelidir ve pay sahibi sayısı 100'ü geçtiği anda gerekli tedbirleri alarak halka arz kurallarına tabi olacaklarının bilincinde olmalıdır¹⁵.

Bir anonim şirket hisselerinin veya yabancı yatırım fonlarının BAEPB bölgesi içinde halka arz edilmesi durumunda, BAEPB'nin 33/2006¹⁶ nolu talimatla getirilen genel yönetmeliği, BAEPB içinde faaliyet gösteren şirketler bakımından borsadaki halka arz ile borsa dışı halka arz arasında ayrım yapar. Aslında, ister bir kamu kuruluşu olsun isterse de özel bir kuruluş (şirket) olsun BAEPB bölgesi içerisinde (Devredilebilir Menkul Kıymetlerde Toplu Yatırım Teşebbüsleri [OPCVM¹⁷]) merkeze sahip olmayan hiçbir şirket faaliyette bulunarak sermaye piyasası aracı ihraç edemez ve BRVM'in borsasının listesinde yer alamazlar, diğer bir deyişle bu borsaya kote olamaz¹⁸. Merkezi BAEPB bölgesi içinde olmayan şirketler ile kastedilen faaliyetlerinin yoğunlaştığı yer birlik dışında olan gerçek kişileri ve birlik dışında yerleşik kuruluşlarıyla yerel veya yabancı hukuka tabi tüzel kişilerdir (C.R.E.P.M.F., Genel düzenlemeler, m. 174/2).

Halka arz hükümlerine aykırı olarak yapılan herhangi bir ihraç hükümsüzdür ve sorumlu ihraççı ve temsilcilerini, piyasanın düzenli işleyişini engellemeye yönelik borsa ticareti davalarında cezalara maruz bırakır¹⁹. Öte yandan, kayıtsız bir halka arz durumunda, bu bölgede faaliyet gösteren birçok yatırım fonu zarar görür. Çünkü yatırım ürünlerinin satın alınmasını teklif etmek amacıyla yerleşik olmayan bir kuruluş tarafından veya onun adına BAEPB bölgesi halkının herhangi bir talebi, Bölgesel Konsey'in önceden iznine tabidir. Bu izin ilgili ülkelerin her birinin kambiyo kontrolünden sorumlu otoritenin onayıdır (Talimat, m. 176).

OHADA'nın yetki bölgesinde yatırımcıların elindeki âtıl fonları talep eden ve bunlara ihtiyaç duyan HAAO grupları üzerindeki farkları da vurgulayabiliriz. Sorun biraz da anonim şirketin tüzel kişiliğe sahip olmasından ileri gelmektedir. Ekonominin küreselleştiği bir zamanda, hukukî güvenlik uluslararası düzeyde teminat sağlayacak nitelikte olmalıdır. Mesela Mali'deki bir şirket, halka açık olması hasebiyle ve dünyadaki birçok muhtemel müşterisiyle yaptığı sözleşmeler gereğince hukukî ilişkiler

¹⁵ Thouvenot ve Aubriot, "BAEPB ve OAEPB İçinde Halka Arz" 38.

¹⁶ Bu talimat 23 Kasım 2007 tarih ve 33/2006 sayılı talimatı yürürlükten kaldırmış ve imza tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. Talimat için 7/5(2020), <http://www.crepmf.org>.

¹⁷ Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières.

¹⁸ C.R.E.P.M.F. Genel düzenlemeler, m. 174 Gereğesi.

¹⁹ C.R.E.P.M.F. Genel düzenlemeler, m. 175.

ile bağılı bulunabilir. Ekonomik hayatın hızı ve akışkanlığı bu hukukî ilişkiler çerçevesinde her bir aktörün muhatab olduğu tarafın kendisi ve temsilcisiyle ilgili azami derecede bilgi sahibi olmasını, bu kişilerle ilgili araştırma yapmasını gerektirir. Durum Mali’de bunu gerektirdiği gibi Türkiye’de de aynı gereklilik söz konusudur. Para korktuğu yerden kaçan bir enstrüman olarak her zaman güvenlik içinde bulunmak ister. Hukukî güvenlik olmadığı müddet zarfından fonların güvenle muhafazası mümkün olmaz. Bu da yatırımı zorlaştırır. Bu güvenlik ihtiyacı bir soruyu meydana getirir. Az önce tüzel kişiliğe sahip olmak bir sorun yaratmaktadır demiştik. Sorun da burada başlamaktadır: Anonim şirketi ve özelde HAAO’ları ihtiyaç duyulan hukukî güvenliği sağlayacak şirket formuna kim sokacaktır? Kanaatimizce bunu yapabilecek olan tek odak yasa koyucudur. Yasa koyucu en azından aynı formdaki tüm şirketler için geçerli olan kuralları ortaya koyabilir. Zira herkes tarafından bilinen tekdüze kurallar uygulanırsa hukukî güvenlik de sağlanır. Ekonomik alan ne kadar büyük olursa, kuralların o kadar düzgün olması gerekir. Bu nedenle, borsada işlem görenler ve görmeyen şirketlerin belirli bir özelliğinin varlığı, kanunun uygun yanıtlar vermesi gereken bir dizi soru ortaya çıkarır.

Finansal piyasada düzenleyici bir rol oynayan CREPMF’ye gelince, BRVM’nin alt fonlarından herhangi birini, yatırım ürünlerini, doğası veya kökeni ne olursa olsun, ihraç etmeyi, sergilemeyi veya satışa sunmayı veya hatta tanıtmayı amaçlayan herhangi bir halka arz için izin verme hakkına sahip olan CREPMF’dir²⁰. Bu bir kamu otoritesidir. Bununla birlikte, CREPMF’den alınan bu onay, özellikle sadece sağlanan bilgilerin kalitesi ve yürürlükteki yasa ve yönetmeliklere uygunluğu ile ilgili olduğundan, her zaman önerilen işlemin bir değerlendirmesini oluşturmaz. Bu durum Türk hukukunda SPK’nın onayladığı izahnamenin garanti anlamına gelmemesine benzemektedir. Mali’de de aynı prensip geçerlidir.

CREPMF düzenlemeleri Türkiye’deki izahnameye benzer bir belgeyi halka arz sürecinde kamunun aydınlatılması bağlamında gerektirmektedir. Bu belgeye “standardizasyon notu” denir. Bu not bir anlamda ihraççının kamuya sunumudur. Bir

²⁰ CREPMF hakkında bilgi için, 7/5(2020), <http://www.crepmf.org/Wwwcrepmf/CREPMF/Mission.aspx>.

standardizasyon notunda detaylandırılması gereken hususlar, diğer finansal piyasalar için prospektüs²¹ olarak da görülebilir.

1.2. Haa Tarihçesi

Günümüz ekonomi çevrelerinde finansal piyasalar oldukça derinleşmiş ve bu anlamda olmak üzere sermaye piyasaları çeşitlenmiş, sermaye piyasası araçlarının sayısı ve türleri artmıştır. Bundan dolayı yatırımcılar artık sermaye piyasası araçlarına gittikçe artan bir düzeyde ilgi duymaya başlamışlardır. Gerçekten de, menkul kıymetler bireysel düzeyde²² sundukları pratik avantajlar sayesinde şirketler için toplu olarak etkili bir finansman aracı oluşturmaktadır.

Örneğin yirminci yüzyılda, halka açık şirketlerin Batı ülkelerinin endüstriyel potansiyelini geliştirmek için gerekli sermayeyi artırmalarına izin verilmiştir. Bu şekilde fon toplamak ancak sermaye ihtiyacı içerisinde olan şirketlerin ve kârlı yatırım arayan yatırımcıların buluşabileceği uygun bir ortam olması durumunda mümkündür. Dolayısıyla, âtıl fonların kurumsal sermayeye ve uzun vadeli yatırımlara yönelik arz ve talebini temsil eden uzun vadeli bir sermaye piyasası oldukça önemlidir²³.

Şirket, yatırımlarını genişletmek veya borçlarını ödemek için finansman ihtiyacı içerisinde bulunabilir. Gerekli kaynaklar şirket içerisinde bulunabilir. Fakat böyle olmadığı durumlarda, yani kaynak ihtiyacının şirket bünyesinden karşılanamadığı durumlarda sermaye artırımına gitmesi gerektiği de bir vakıdır. Dolayısıyla sermaye piyasası araçlarının ihracı ve bunların halka arz edilmesi finansal piyasalarda sermayenin tabana yayılmasını kolaylaştırdığı kadar şirketlerin kaynak ihtiyacını gidermesine de hizmet eder.

²¹ Halka açık bir anonim şirketin kurucuları tarafından verilen ve hisse senetleri hakkında bilgilendirmeyi amaçlayan bir belgedir. Ayrıca bir bilgi notu veya bildirim olarak da adlandırılır. Serge Guinchard ve Thierry Debar, *Lexique des termes juridiques*, (Paris: Dalloz Yayınevi 2019-2020), 881.

²² Menkul kıymetler, özellikle bir hesaba kayıt olma olasılığı nedeniyle, öncelikli olarak güvenceli bir yatırımı temsil eder. Ayrıca, pazarlık edilebilir menkul kıymetlerin doğası gereği kolayca elde edilebilirler, sahipleri artık alacakların tahsilinin ağır formalitelerine uymak zorunda değildir.

²³ Finansal piyasa ya da sermaye piyasaları bu çerçevede bulunan genel bir isimdir. Sermaye piyasası, sermaye piyasası araçlarının burada listelenen menkul kıymetlerin fiyatının doğrudan arz ve talep yasasına bağlı olduğu kontrollü bir pazardır. Maurice Cozian ve Alain Viandier, *Şirketler Hukuku*, (Paris: LITEC Yayınevi, 1998), 396.

Geçmişte olduğu gibi bugün de ekonomik sistemden bahsederken, hisse senedi şirketlerinin (aslında anonim şirketlerin) ekonomi için ne kadar önemli olduğunu belirtmek gerekir. Örneğin Orta Çağ'da özellikle İtalya'da, kapitalizmin oluşumunda, böylesine büyük bir rol oynayacak gelecekteki anonim şirketleri açıklayan ticari şirketlerin ortaya çıktığını görüyoruz. Böylesi sınırlı sorumlu ortaklığı barındıran ortaklıklar, ticari operasyonlara daha fazla yer vermek zorundaydı. Aile topluluğu ile bağlantılı olabilecek genel ortaklık da öyledir ve aile şirketlerinin ortaya çıkması da böyle olmuştur.

Anonim şirketlere gelince, 17. yüzyıla kadar gerçekten anonim şirketler bugünkü anlamıyla henüz ortaya çıkmamıştır²⁴. Gerçekten de bu ticari ve endüstriyel işletmeler o kadar kayda değer bir sermaye gerektirir ki, sadece az sayıda ortağı bir araya getiren izole edilmiş bireyler veya ortaklıklar bu ihtiyaç duyulan fonları sağlayamaz.

Anonim şirketler ayrıca milyonlarca yatırımcıya hitap eder. Atıl durumdaki fonların sahibi olan bu kişiler sorumluluklarının sınırlı olacağı ve riskin az olacağı organizasyon tiplerine ilgi duyarlar. Örneğin Fransa'da Paribas adlı şirketin halka açılmasından sonra 3.800.000 adet ortağı olduğu saptanmıştır²⁵. Bu, halka açık anonim şirketlerinin paylarının çok sayıda yatırımcıya dağıtılmasını ve dolayısıyla çok sayıda ortakla halka arz gibi olanaklar için HAAO'ların çoğaltılmasını gerektirir. Bir yandan, ortaklar üretim maliyetlerini düşürerek ve mal ve hizmetlerin kalitesini artırarak rekabet edebilmek için yeni yatırımlar yapılmalıdır. Öte yandan, halka arz kapsamında kamuya çağrıda bulunan anonim şirketlerin ortaya çıkması, birlikte çalışmayı kabul eden gönüllülerden oluşan klasik bir vizyonun sonucu olarak tanımlanabilir (*affectio societatis*²⁶). Böylece Avrupa'da tüm küçük şirketleri sömüren anonim şirketlerin özellikle batı ülkelerinde, XIX ve XX yüzyılda müthiş bir şekilde ortaya çıktığı görüldü.

OTK'da tanımlanan halka arz rejimi, özellikle piyasalardaki finansal işlemlerin koşullarını ve uygulanmasını ve bunlara katılanların yükümlülüklerini belirlemeye yönelik şeffaflık ilkesine dayanmaktadır. Türk sisteminde ise HAAO'lar SerPK ve

²⁴ Henri Sée, *Modern Kapitalizmin Kökenleri, Tarihsel Eskiz*, (Paris: Armand Colin Édition Yayınevi, 1926), 24.

²⁵ Jacques Mestre ve Marie-Eve Pancrazi, *Ticaret Hukuku*, (Paris: Lextenso Yayınevi, 2009) 371.

²⁶ Bu konuda bkz. Oğuz Kürsat Ünal, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar*, (Ankara: Nobel Yayın Dağıtım), 16 veya Mestre ve Pancrazi, *Ticaret Hukuku*, 250.

ikincil düzenlemelere tabidir. Bu şirketlerde işletmeyi yöneten grup yanında şirkete yatırım amacıyla katılan bir grup pay sahibinin de bulunduğu görülür. İki bölge arasındaki hukuki fark, halka açık anonim şirketlere öncelikle SPK hükümlerinin, boşluk bulunan hallerde yine TTK hükümlerinin uygulanmasıdır²⁷.

1.3. Türk Hukukunda

1.3.1. Genel olarak

Yatırım, bir şirketin sermayesini yenilemeyi ve arttırmayı mümkün kılan bir işlemdir ve bu ekonomiyi güçlü kılar. Ticaret şirketleri işletme konularını gerçekleştirmek için hem özkaynaklara hem de yabancı sermayeye ihtiyaç duyacaklardır. Anonim ortaklık hisselerin çok sayıda yatırımcıya yaygınlaştırılmasını, dolayısıyla çok sayıda ortağı bulunan halka açık anonim ortaklıkların yaygınlaşmasını sağlar. Diğer taraftan ortaklık üretimde maliyeti düşürmek ve kaliteyi yükseltmek suretiyle rekabet edebilmek için yeni yatırımlar yapmak zorunluluğundadır²⁸. Bu ihtiyaç göz önünde bulundurularak, şirketler finansal ihtiyaçlarını karşılamak ve hisse senetlerini halka arz etmek için kamu tasarrufları kavramını tercih etmektedirler. Burada kamu tasarrufu kavramı, halkın elinde bulundurduğu ancak yatırım sürecine dâhil olmayan fonları ifade eder.

Mülkiyet, yatırım girişi ve gelir dağılımı, tarihin her aşamasında düşünürlerin dikkatini her zaman çekmiştir. Bireyleri ve grupları yakından ilgilendiren bu sorun, ekonomik geçmişten günümüze kadar tarihin tüm dönemlerinde yaşanmıştır. Günümüzde servet kişisel mülkten ayrılmakta, anonim şirketlere ve oradan yöneticilerin kararları sonucu yatırımlara aktarılmaktadır. Anonim şirketler böylelikle, mülkiyet ve servetin genişlemesinde ve ekonomik alanda şirket içi demorasinin gerçekleştirilmesinde büyük bir umut kaynağı haline gelmiştir.

Geçmişten beri sömürgeciliğin getirdiği zenginlik, sanayi devrimi ile sanayi hacminin artması, burjuvazinin yükselmesi, mutlak krallıkların yerini meşruti yönetimler ya da cumhuriyetin alması ile birlikte bu dönemde ortaya çıkan büyük ekonomik girişimleri, büyük sanayi tesislerini, büyük sermayeler olmaksızın

²⁷ Fatih Bilgili ve Ertan Demirkapı, *Şirketler Hukuku Dersleri*, (Bursa: Dora Yayınları, 2018), 182.

²⁸ Ünal, *Halka Açık Anonim*, 23.

gerçekleştirmek olanaksızdı²⁹. Sermaye olarak kişisel servetin bu tür işlerin kurulmasına yeterli olmadığından dolayı şirketler anonim şirketler şeklinde kurulmuş ve gerekli sermaye halka açılarak sağlanmıştır. Bu nedenle, bu çeşitli halka arzlar sonucu olarak ortaya çıkan sermaye, ülkedeki sosyo-kültürel altyapıların devasa bir şekilde gerçekleştirilmesinin bir kaynağı haline gelmiştir.

1.3.2. Borsa İstanbul Anonim Şirketi'ne (BIST) Giden Süreç

Halka arz, esasen organize edilmiş bir finansal piyasa ortamı çerçevesinde gerçekleşen bir finansal işlemdir. Bu nedenle, paylarını halka arz etmek için başvuran bir şirketin, gerçekleşecek yeniden yapılanma için gerekli olan finans mühendisliği konusunda uzmanlaşması, finansal piyasada yer alan tüm oyuncularını ve bunların durum tespiti, ayrıca ve her şeyden önce son derece önemlidir. Finansal piyasadaki katılımcılar arasındaki faaliyetleri ve ilişkileri yöneten referans metinler oldukça detaylı ve çeşitlidir. Bu metinler halka arzın tüm avantajlarını vurgulamak ve halka arz işlemlerini yönetmek ve gerekli güvenliği sağlamak için tasarlanmıştır. Zira halka arz genellikle bir hissedarın iradesinin, yönetim kurulunun veya hatta bir bankacının veya finansal danışmanların adeta insafına terk edilmesi sonucunu doğurmaktadır. Bundan dolayı, halka arzda güvenlik tedbirleri hayatidir.

Borsaya kote olmak için başvuran şirket, özellikle bir anonim şirket statüsüne sahip olmak üzere faal olan tüm pazarları yöneten halka arza kabul koşullarını karşılamalıdır. Bunu gerçekleştirmek için bazen bir aile şirketini veya çok ortaklı halka kapalı bir şirketi halka açık anonim şirkete dönüştürmek gerekli olabilir³⁰. Fakat güvenlik tedbirleri uygulanırken bu tedbirlerin uygulanmasında aşırıya kaçılmamalı, liberal bir anlayış benimsenmelidir. Örneğin piyasada işlem gören devredilebilir menkul kıymetler, serbest devredilebilirlikleri bakımından herhangi bir kısıtlayıcı maddeye tabi olmamalıdır.

²⁹ Sevgi Işık, "Servetin Yaygınlaştırılmasında Çok Ortaklı Anonim Şirketlerin Yeri ve Rolü," (Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2011), 55.

³⁰ Ticaret şirketleri yasada öngörülen şekilde kurulmakla birlikte, zamanla yapısal değişiklik gerekli olabilmektedir. Şirketlerdeki yapısal değişiklikler ya rekabet edebilirlik koşullarının güçlendirilmesi amacıyla ya da malî durumu iyileştirmek amacıyla yapılmaktadır. Bunlar da birleşme vasıtasıyla gerçekleşir. Sonuncu yapısal değişiklik şirketin türünü değiştirmesi şeklinde olmaktadır. Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*, (Ankara: Adalet Yayınevi, 2015), 69.

Şirketin ilk ortakları ile yeni yatırımcılar arasında servet transferi sorunu, özellikle de borsadaki teknoloji şirketlerinin sayısı önemli ölçüde arttığından beri büyüyen bir endişe haline gelmiştir. Zira servet transferi, menkul kıymet ya da özel olarak hisse senedi ihraç eden şirketlerin, daha fazla sayıda yatırımcıya erişim sağlamak ve böylece bir transferin teşvik edilmesi için içsel matematiksel değerlerinden daha düşük bir başlangıç fiyatından yana oldukları fikriyle önceden yapılması öngörülmektedir. Bundan dolayı itibari değerin altında pay ihracı yasaklanmıştır.

Türkiye'nin gelişmesi, altı asırdan fazla süren Osmanlı İmparatorluğu döneminde başlamıştır. İmparatorluk zamanından bu yana, Türkler malların belirli alım ve satım şekillerini biliyorlardı. Örneğin, 1873'te³¹ Osmanlı İmparatorluğu kredi yükümlülükleri altında kaldı, ancak bunların çoğu yabancılar tarafından alınmış olsa da çok azı İmparatorluk halkı tarafından satın alındı. Gerçekten de yıllar geçtikçe, borsa görünümü ile mal alım ve satım süreci daha da verimli ve kârlı hale geldi.

Kanunlaştırma sürecine de kısaca temas etmek gerekir. Türkiye’de sermaye piyasalarını düzenleyen kurallar 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda geniş şekilde yer almaktaydı. Bu kanun 2012 tarihine kadar yürürlükte kalmıştır. Sermaye piyasalarına uygulanan kurallar sadece 2499 sayılı kanundan ibaret değildir. SPK’nın çıkardığı başta tebliğler olmak üzere birçok ikincil düzenleme mevcuttur. 2012 yılına gelindiğinde ise 6362 sayılı kanun yürürlüğe girmiştir. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, yürürlüğe girdiği tarihe kadar olan doktrinel tartışmalar yanısıra yargı kararları ile uygulamayı da dikkate almıştır. Bunların yanısıra ikincil mevzuat adeta yeniden gözden geçirilmiş ve yenilenmiştir.

Borsa kurum olarak çeşitli değişiklikler geçirmiş, borsa dış kredilerle gelişme fırsatı bulmuştur. Borsa Osmanlı’dan Cumhuriyet’e dış borçlanma tahvilleri ile gelişme fırsatı bulan, spekülatif işlemlerin egemen olduğu ve ülke ekonomisine katkısı olmayan bir kurum olarak Cumhuriyet Türkiye’sine devrolunmuştur³². Ayrıca, sermaye piyasasının gelişimi, Türk devletinin henüz bağımsız olduğu ilk yıllarda gündeme gelmemiştir. Bu dönem özel sektörün ve tasarruf kapasitesine sahip büyük kitlelerin

³¹ Tarihsel gelişim bkz. Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 6-7.

³² Hüseyin Evren Arık, *Cumhuriyet Döneminde Menkul Kıymetler ve Borsa (1923-1985)*, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, 2010), 1.

bulunmadığı bir dönemdir. O dönemin önceliklerinin ulusal bankanın oluşturulması, tasarrufların teşvik edilmesi ve devlet tarafından sanayileşmenin sağlanması olduğunu söyleyebiliriz. Bu nedenle, 1960'larda, yatırımcıların güvenini alamama ve yasal altyapının evriminin gecikmesi nedeniyle sermaye piyasası pazarı aktif konuma gelemedi. Ülkenin çeşitli yerlerinde, gruplar içinde gerekli sermayeye duyulan ihtiyaç hissedildi.

Örneğin, 1960-1980 döneminde özel sektörde hızlı bir holdingleşme süreci yaşanmış, sermaye ihtiyaçlarını karşılayabilmek için birçok şirket hisse senedi ve tahvil çıkarmaya başlamıştır³³. Cumhuriyet yönetiminin ilk önlemleri kuruma ulusal bir nitelik kazandırmak ve döviz fiyatlarını kontrol etmek yönündedir. Özel sektörün ve tasarruf kabiliyetine sahip geniş kitlelerin olmadığı kuruluş yıllarında doğal olarak sermaye piyasasının geliştirilmesi gündemin dışındadır. Nitekim sermaye piyasalarının gelişimindeki bazı gecikmelere rağmen, Türk borsası dünyanın en eski menkul kıymet borsalarından biridir (İstanbul 1866).

Bugün Türkiye'de sermaye piyasasına baktığımızda hisse senetlerinin halka arz eden ve hisseleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören yaklaşık 315 şirket aracılığıyla ekonomiye yaklaşık 45 milyar dolar tedarik edilmiştir. Ve bu şirketlerde bir milyondan fazla ortak/yatırımcı vardır³⁴. Ancak, gelişmiş ülkelerle karşılaştırıldığında, görülen sonuç Türkiye'nin HAAO'lar ve yatırımcılar açısından olması gereken noktada olmadığıdır. Bunun sebebi, şirketlerin etkili bir şekilde halka arz yapmadıkları gerçeğinin yanı sıra yapısal meselelere ilaveten şirket ve yatırımcı tarafındaki farklı kaygılar olarak görülebilir.

Sermaye piyasasına tereddütle bakılmasının sebebi olarak şeffaflık nedeniyle borsa düzenlemelerine uyum maliyetleri, hisse senedi fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar, her türlü faaliyetin kaydedilmesi gösterilebilir. Bazı durumlarda, yatırımcılar koruma

³³ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 6-7.

³⁴ Güzin Üçışık, Vedat Akgiray, İbrahim Kurban, Bünyamin Gürpınar, Harun Kılıç, Faruk Celep, "Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler", Türk ve Alman uluslararası Sempozyumu, Beykent Üniversitesi, Hukuk Fakültesi, (Türkiye: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 25-26 Haziran 2010), 18-19.

eksikliği³⁵, şirketin yönetiminde temsil eksikliği ve fiziksel mesafe nedeniyle genel kurul toplantılarına katılmanın imkânsızlığı konusunda da endişe duymaktadırlar.

Bir ülkenin sermaye piyasasının gelişimi, ticaret şirketlerine, şirketlere ve halka arzın arz ve talep yönlerine bağlıdır. Bu halka arz sayısı ile açıklanır ve halka açık işletmelerin sayısını içerir. Ancak bazı durumlarda büyük şirketler bu durumun tersini gösterebilir. Örneğin, 1990-2000 yılları arasında yılda ortalama 25 şirket hisse senetlerini halka arz ederken, 2001 krizinin de etkisiyle bu sayı 2001-2009 döneminde ciddi azalma göstererek ortalama 7-8 şirkete kadar düşmüştür. 2010 Haziran ayı itibariyle Borsada işlem gören halka açık şirket sayısı 322 adettir³⁶.

O zamanlar halka arz nadir olmasına rağmen, halka açılma yine de kaynakların tedariki açısından önemlidir. Bazı büyük şirketlerin ve özelleşmiş şirketlerin halka açılmasıyla aynı zaman diliminde bu gelişmelerin yaşanması sermaye piyasalarına olan ilginin artmasını sağlamıştır.

1.4. Mali Hukukunda

1.4.1. Genel Olarak

Afrika Frangı bölgesi ülkeleri, sadece finansal sektörde reformlar gerçekleştirmişlerdir. Burada yapılan sadece şirketlerin finansal piyasalarda verimliliklerini artırmak değil; aynı zamanda ekonomik kamu ve özel kuruluşlara olan güvenin sağlanması için gerekli dengenin tesisidir. Böylelikle halkın elinde bulunan fakat üretim sürecine girmemiş fonlar yatırımlara sevk edilmiş ve finansmana ihtiyaç duyan anonim şirketlerin finansman kanalları çeşitlenmiştir. Bu da sermaye piyasalarının gelişmesinin önünü açmıştır.

Nihai hedef, sürdürülebilir ve istikrarlı bir ekonomik büyümeyi canlandırmaktır. Böylece, 1990'larda, liberalleşme ve özelleştirme batı Afrika ülkelerinin kalkınma stratejilerinde baskın temalar haline geldi. Afrika ekonomilerinin gelişiminde özel sektörün rolüne yönelik değişen tutumlar, BRVM ve BVMAC gibi sermaye piyasalarını kontrol eden kuruluşların gelişimini desteklemiştir. Seksenlerin sonundan bu yana bu pazarlar için fark edilen bu coşku ve tasarruf seferberliği uzun süre ihmal edilmiş bir

³⁵ İşletmenin büyüklüğü ne olursa olsun sermaye piyasası mevzuatı bunların tümü için aynı olmalıdır. Farklı şirketlere farklı uygulamaların yapılması ya da kuralların uygulanması yeknesaklığı bozar.

³⁶ Üçışık, Akgiray, Kurban, Gürpınar, Kılıç ve Celep, “Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası”, 20.

alanın tekrar canlanması anlamına gelmiştir. OHADA ülkeleri, özellikle de Mali, bugün ekonomilerini geliştirme sürecinde finansal piyasaların önemini algılamış görünmektedir.

OHADA bölgesinde, finansal piyasalarda faaliyet gösteren HAAO'lar ekonomik gelişmede de önemli bir unsur olarak dikkat çekmektedir. Bu nedenle denilebilir ki borsa için gerekli olan şirket biçimi halka açık anonim şirkettir. BRVM Genel Tüzüğü'nün 61. maddesi, kotasyona başvurmak için bir şirketin talep ettiği şartlardan birinin, halka açık bir anonim şirket haline gelmesini öngörmektedir.

Tüm bu süreç neticesinde bir topluluk finansal piyasası fikri uzun süredir Afrika içindeki tartışmaların merkezinde olmuştur. Afrika'da bu alandaki önemli gelişmeler kaydedilmiştir³⁷. Afrika'da piyasa kapitalizasyonunun artması, sermaye piyasalarının gelişimindeki en gelişmiş ekonomilerden daha dikkat çekici olarak görülmüştür. Ancak eleştirmenler, borsaların gelişmekte olan ülkelerde etkili bir şekilde çalışmayabileceğini ve muazzam maliyetler ve yoksulluk göz önüne alındığında tüm Afrika ülkelerinin borsaları teşvik etmesinin mümkün olmayabileceğini savunuyorlar. Açıkça, tasarrufları harekete geçirmenin bu yeni yolunun sunduğu fırsatlardan tam olarak yararlanabilmek için karşılanması gereken birtakım kısıtlamalar vardır düşüncesi de yer yer ağırlık kazanmaktadır.

Kendi kendini finanse etmenin yanı sıra borçları bankalarla tamamlayan finansal piyasa, işletmeleri finanse etmek için etkili bir araç oluşturmaktadır. OHADA ülkeleri bağlamında, 1980'lerin ortalarından itibaren ve üye ülkeleri sarsan derin ekonomik krizin ardından bankacılık sisteminin zarar gördüğü ve kredi portföylerinin ciddi şekilde tehlikeye atıldığı görülmüştür. Bu krizler gelişmekte olan ülkeleri, özellikle de ekonomileri çok kırılgan olan BAEPB'lere telafisi güç zararlar vermiştir. Özellikle takipteki krediler, krizlerin zirvesi sırasında ulusal bankacılık sistemlerinin kredi portföylerinin %50 ila 80'i arasında çok büyük miktarlara ulaşmıştır. Müteakip yeniden

³⁷ Özellikle OHADA üyesi ülkelerde, finansal piyasalar, bu alanda kıymetli menkul kıymet ihraç etme ve dolayısıyla finansal piyasaya rücu etme yetkisine sahip tek ticari şirket olan halka açık anonim şirketlerin gelişiminde önemli bir unsur olarak sunulmaktadır. Bu ülkelerde, ulusal ve bölgesel finans piyasalarının ortaya çıktığını gördük. Bu son noktada, bir topluluk finans piyasası fikrinin uzun süredir Avrupa topluluğu içindeki tartışmanın merkezinde yer alması durumunda, Afrika'da olduğu unutulmamalıdır bu alandaki en önemli gelişmeler için bkz. Yvette Kalieu ve Daniel Ebénézer Keuffi, "L'émergence des marchés financiers dans l'espace OHADA". 9/12(2020): 40, <http://afrilex.u-bordeaux4.fr/sites/afrilex/IMG/pdf/04dos4kalieu.pdf>.

yapılanma süreci, çeşitli bankacılık kuruluşlarının tasfiyesine yol açtı. Ayrıca, kriz 1980-1995 döneminde 79 bankanın 30'unda başarısızlığa yol açmış ve bunun sonucu genellikle muazzam bütçe harcamaları ve sosyal maliyetlerle sonuçlanmıştır³⁸.

Ayrıca, ticari bankaların sınırlarını aşabilecek kalkınma bankaları da krizden çıkamamıştır. Şirketlerin faaliyetlerini finanse etmek için bankalara başvurmaları bu nedenle imkânsız olmasa bile, en azından aşırı derecede zor hale gelmiştir. Tüm bu gelişmeler sonucu finans otoriteleri şu anda kredi kurumları üzerinde çok sıkı bir kontrol uygulamaktadır.

1.4.1. OHADA ve BRVM Tarihi

1.4.1.1. Ohada

Afrika'da Ticaret Hukuku Uyumlaştırma Örgütü (OHADA), hükümetler arası bir yasal entegrasyon örgütüdür. Port-Louis'de (Mauritius) imzalanan 17 Ekim 1993 tarihli antlaşma ile kurulmuştur ardından, antlaşma daha sonra 17 Ekim 2008'de Quebec'te (Kanada) revize edilmiştir. Bu kuruluş şu anda 17 Afrika ülkesini içermektedir. Üyelik, Afrika Birliği'nin tüm üye ülkelerine açıktır. Afrika Birliği üyesi olmayan ve üye ülkelerin karşılıklı anlaşmasıyla katılmaya davet edilen tüm ülkeler de talepleri halinde birliğe üye olabilmektedir³⁹.

OHADA, akut ekonomik kriz ve Afrika'daki yatırım düzeyinde ciddi bir düşüş bağlamında kurulmuş bir örgüttür. Kuruluş dönemindeki yasal ve adli güvensizlik, yatırımcı güvensizliğinin önemli bir nedeni olarak göze çarpmıştır. Ekonomik işlemleri düzenleyen kuralların eskimesi, eşitsizliği ve erişilemezliği gibi nedenler yasal belirsizlik yaratmış ve bu durum da yürürlükteki kural hakkında belirsizlik doğurmuştur. Mahkemelerin yeknesak kararlar verememesi, yargı personelinin yetersizliği, bunun ekonomi hukukuna olumsuz etkisi, adli gecikmeler ve etik sorunlar, kararların kesin olarak öngörülememesi ile sonuçlanan yargı güvensizliğinin sebebini oluşturmuştur. Gerçekten de, kıtadaki tüm zorlukları gidermek için, OHADA'ya,

³⁸ Alain Angora ve Amine Terazi, “Les déterminants des crises bancaires dans l’UEMOA: une approche logit multinomiale”. 22/5(2020): 2-3. <https://www.univ-orleans.fr/gdre09/articles/Angora-gdre09-Orleans.pdf>.

³⁹ Bu nedenle koşullar, bir Afrika ülkesinin OHADA'ya kabul edilmesine göre daha katıdır. Bkz. François Anoukah, “L’OHADA en Marche”. 22/5(2020): 1-2. http://www.daldewolf.com/documents/document/20151125102058-47_14_doctrine_ohadata_d-04-36.pdf.

iktisadi faaliyetler için yasal ve adli güvenliği garanti etmek amacıyla, işletmeler için yasal ortamın rasyonelleştirilmesi görevi verildi: Yatırım yapmak ve Afrika'da yeni bir gelişme kutbu oluşturmak.

OHADA bahsedilen amaçları üye ülkeler açısından gerçekleştirmek ve iş faaliyetlerini kolaylaştırmak amacıyla basit, modern, uyumlu ve uyarlanmış bir sermaye piyasası yasası geliştirmeye çalışmaktadır; bu ortak yasa, Kabul edildiğinde tüm üye ülkelerde aynı şekilde uygulanan tek tip kurallar içerecektir⁴⁰.

OHADA ayrıca hukukun ekonomik faaliyetler için yasal kesinliği garanti eden koşullar altında özenle uygulanmasını sağlamak için çalışır. Bu hedefe ticari uyuşmazlıkların adli olarak çözümlenmesi ve alternatif uyuşmazlık çözümü yöntemlerinin teşvik edilmesi yoluyla ulaşılmaktadır. Bu birliğin temel amacının, diğer vatandaşlar arasında eşitlik sağlamak, kuruma üye komşu ülkeler arasındaki ticareti kolaylaştırmak ve OHADA üyesi ülkelerin uyumunu kurmak olduğunu söyleyebiliriz.

Gerçekten de yasal belirsizliğin⁴¹ ve adli güvensizliğin ekonomik kalkınmanın önünde gerçek bir engel oluşturduğu inkâr edilemez. Mali ya da diğer ülkelerdeki ekonomik hukukun uyumlaştırılması ve yargı sistemlerinin işleyişinin iyileştirilmesi yatırımcı güvenini yeniden sağlamak, ülkeler arasındaki ticareti kolaylaştırmak ve etkin bir özel sektör geliştirmek için gerekli görülmüştür.

Ekonominin küreselleşmesi, yatırımcılara ve tüketicilere tanınan hakların ve yasal uygulamaların uyumlaştırılmasını gerektirir. Bu gereksinim, Mali gibi gelişmekte olan ülkelerin, önemli kaynak akışını çekmek için gerekli olan yasal ve adli güvenlik alanının kurulması için elverişli koşullar yaratmaları hususunda bir öncelik oluşturmaktadır. Çünkü yatırım zaten kendi başına bir risktir. Bu durum hesaplanabilir; bu kaçınılmaz birincil risk, dalgalı, kararsız ve anlaşılması zor bir yasal sistemle ikiye katlanacaksa, yatırımcıları çekmek için pek fazla fırsat olmayacaktır.

OHADA örgütünün kuruluşundan yirmi yedi yıl sonra, hukukun maddi düzeyde ve bölgesel düzeyde muazzam bir şekilde yeknesak hale getirildiğini görmekteyiz.

⁴⁰ OHADA, üye ülkelerin devlet başkanlarının, ekonomik kalkınmayı desteklemek ve yatırımı teşvik etmek amacıyla ekonomik faaliyetlerin yasal güvenliğini garanti altına almak amacıyla uygun şartlarda, bu hakkın özenle uygulanmasını sağlamasını şart koşmaktadır.

⁴¹ Ayrıntılı bilgi için bkz. 7/2(2020), <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/balkaniser/7676>.

Sonuç olarak, kanunlaştırma faaliyetlerinin yoğunlaşması, otokratik yönetime sahip ülkelerin küresel dünyada tecrit edilmesi; uygulanabilir ve canlı bir ekonomik alan oluşturulmasına elverişli bir yasal alan oluşturulması için bir güvenlik duvarı oluşturmaktadır. Bu durum adeta bir güvenlik önlemidir. Bu olgular göz önünde tutulduğunda, OHADA'nın Afrika'nın tamamında izlenecek bir model oluşturabileceğini söyleyebiliriz. Ayrıca belirtmek gerekir ki OHADA'nın yaratıcıları ve aktörleri Avrupa Birliği sisteminden ilham almıştır.

Yukarıda açıkladığımız gibi ekonomik misyonun ötesinde, OHADA anlaşması, esasen yasal entegrasyona dayanan bir görev belirlemiştir. OHADA tıpkı Avrupa Birliği gibi önce ekonomik bir birlik olmuştur. Ancak nihai olarak siyasi birliğe ulaşılma istenmektedir. Bu amaca ulaşmak için, "Tekdüzen İşlemler" terimi ile belirlenen bazı yasal düzenlemeler ilgili ülkeler tarafından kabul edilmiştir.

Diğer bazı hukuk kurallarının yanı sıra bu düzenlemeler şunlardır:

- Tüccarların, gerçek veya tüzel kişilerin durumunu, ticari kiralamayı, Lomé'de (Benin) revize edilen ve kabul edilen tacir yardımcılarını ve ticari aracıları tanımlayan ve düzenleyen Tekdüzen Kanun;
- Ticaret şirketleri ve GIE⁴² 'lerin çalışma kurallarını düzenleyen; ticaret şirketlerinin ve GIE'lerin hukukuna ilişkin Tekdüzen Kanun; bu düzenleme 30 Ocak 2014 tarihinde Ouagadougou'da (Burkina-Faso) revize edilmiş, 5 Mayıs 2014 tarihinde yürürlüğe girmiştir.
- 15 Aralık 2010 tarihinde Lomé'de (Togo) revize edilmiş ve kabul edilmiş kefaletleri, kişisel taşınır ve taşınmaz malları düzenleyen kefaletlerin düzenlenmesi ile ilgili Tekdüzen Kanun.
- Basitleştirilmiş mali durumun ıslahı ve icra prosedürlerini düzenleyen Tekdüzen Kanun. Herhangi bir alacaklı tarafından, borçlusunu taahhütlerini yerine getirmekle yükümlü kılmak için uygulanacak basit yasal prosedürleri organize eder. Bir miktar para ödeme emri ve mülk teslim etme veya iade etme emri sağlar.

⁴² Ekonomik bir çıkar grubu. Kâr amacı gütmeyen ekonomik faaliyetleri olan gerçek kişiler grubudur.

- Mali yükümlülüklerin belirlenmesi için genel medenî yargılama hukuku sürecinin karar ve mahkeme gözetiminde düzenlenmesi ve şirket borçlularına ve yöneticilerine uygulanacak yaptırımların tanımlanmasına yönelik genel yargılama hukukunun düzenlenmesine ilişkin Tekdüzen Kanun.
- Tahkim ilkelerini belirleyen ortak hukuk olan tahkim hukuku üzerine Tekdüzen Kanun.

Bu standardize edici reformlar, OHADA anlaşmasının üye ülkelerin her birini iş hukuku alanında yöneten yasaların çeşitliliğine son vermek amacını gütmektedir. Bir bütün olarak, tek tip eylemler tüccarların, gerçek ve tüzel kişilerin ekonomik faaliyetlerini daha güvenli olarak düzenler. Bu nedenle, OHADA bölgesindeki ticaret şirketlerinin adeta bir anayasal düzenleme çerçevesinde, bu uluslararası metinler tarafından yönetilmekte olduğunu söylemek gerekir⁴³. Bu uluslararası düzenlemeler yanında elbette ulusal metinlerin de eklenmesi mümkündür ve bu gerekmektedir.

Ulusal düzeyde, başta anonim ortaklıklar olmak üzere ticaret şirketleri ve ekonomik çıkar grupları iç yasalar veya emredici düzenlemelerle de bu uluslararası metinlerin gücüyle beraber yönetilebilir. Ancak, sadece tektip kanunların açıkça bir ulusal hükmün aynısını içerdiği veya bu ulusal hükümlerin ticaret hukukuna ilişkin tek tip kanuna aykırı olmadığı durumları da göz önünde tutmak gerekir⁴⁴.

1.4.1.2. BRVM

Borsa, menkul kıymetlerin işlem gördüğü, alınıp satıldığı bir piyasadır. Menkul kıymetler, finansal piyasalarda pazarlık edilebilir bir mülkiyet hakkını (hisse) veya borcu (tahviller) temsil eden değerler olarak tanımlanır.

BAEPB kamu hizmeti misyonu ile yatırım yapan uzmanlaşmış bir finans kuruluşudur. Amacı borsaları organize etmek ve halka arz bilgilerini yaymaktır. Bu

⁴³ Bu durumlar, diğer kuralların yanı sıra, OHADA bölgesinde kabul edilen çeşitli hukuk kurallarını da içerir. OTK eylemlerinin yasama üstü hukukî yaptırım gücü, Mali hukukuna aykırı hükümlerinin aksini uygulanmasına izin verir. Bununla birlikte, Mali hukukuna aykırı olmayan hükümler yürürlükte kalmaktadır. Bu ilke, OTK yasaları tarafından birkaç konuda benimsenmiştir. Bu, özellikle tüccarların yanı sıra girişimcilerin de hukukî olan düzenlemelere tabi olmaya devam ettiğini ilk maddesinde belirttiği zaman, genel ticaret hukuku ile ilgili OTK'nın düzenleyici işlemlerindeki mevcut durumdur. Bunun aksine, HAAO'nun kuruluşunun veya kayıtlı ofisinin bulunduğu OHADA devleti kuralları da uygulanabilir (Traité, OHADA, m. 10).

⁴⁴ Jean Michel Mbock Biumla, Marcel Serkoisse Samba ve Ivan Verougstaete, *OHADA, Mavi Codu*, (Cameroun: CopyMedia Imprim Vert Yayınevi, 2015-2016), 1.

kurum genel olarak, amacı ile ilgili tüm işlemlerin tamamlanmasını ve uygulanmasını sağlayacak hukukî yaptırım gücüne de sahiptir. BRVM'nin merkezi Abidjan'dadır. Bu kuruluşun BAEPB ülkelerinde şubeleri de vardır.

1.4.1.3. SGI-MALI SA

Yönetim ve Aracılık Şirketi (SGI-MALI SA⁴⁵) Mali yasalarına göre bir yönetim kurulu bulunan anonim bir şirkettir. Bankalar ve Finansal Kuruluşlar Profesyonel Birliği'nin (APBEF⁴⁶) kapsamında SGI-MALI, Ticaret ve Sanayi Odası ile ortaklaşa bankalar ve yerel finans kuruluşları tarafından 11 Aralık 1996 tarihinde kuruldu. Şirket, 200 milyon FCA Frank sermayeye sahiptir. Yeni bir sermaye artırımından sonra sermaye 387.500.000 CFA Frankına yükseltilmiştir. SGI-MALI'nin faaliyeti, sermaye piyasalarına bağlı çeşitli işlemler etrafında dönmektedir. Özellikle, menkul kıymetler borsası, varlık yönetimi; finans mühendisliği, ilk halka arzlar ve sermaye artışları, tahvil kredileri, hazine notları, özelleştirmeler, hissedar kayıtları; organsal mali hizmetler bu faaliyetlerdendir.

1.5. Halka Açık Anonim Ortaklığın Özellikleri

1.5.1. Genel Olarak

Bir anonim şirketin esas sözleşmesinde yazılı faaliyetlerinin normal seyri sırasında, nakit akışı veya banka finansmanından faydalanma konusunda maksimum düzeye erişildiğinde, genellikle uzun vadeli dış finansmana ihtiyaç duyduğu bir nokta ortaya çıkar. Yani şirket özkaynaklarını tüketmiş ve artık yabancı sermayeye ihtiyaç duymaktadır. Şirketin ihtiyaç duyduğu kredi olanaklarına kavuşmasının çeşitli sebeplerle aksaması şirketin büyümesini yavaşlatabilir. Halka açılmanın zor, zahmetli ve maliyetli olması her ne kadar anonim şirket yönetimlerini korkutsa da esasında bu olanak, şirketlerin ihtiyaç duydukları sermaye başta olmak üzere diğer kaynaklara

⁴⁵ 7/2(2020), <https://sgi-mali.com/>.

⁴⁶ 7/2(2020), <http://www.apbef-ci.net/>.

kavuşmalarını kolaylaştırır. Halka açılma tek çözüm de değildir. Ayrıca, risk sermayesi veya yatırım fonları gibi alternatifler de mevcuttur⁴⁷.

Öte yandan, uzun vadede sermaye piyasalarına erişim, hem toplum hem de ülke ekonomisi için faydalı olabilir. Sermaye piyasaları, sermayenin tabana yayılmasını ve şirketlerin finansmanında derinleşmeyi sağlar. Sermayenin derinliği muhtemelen daha fazla gelişime izin verir ve aynı zamanda büyümek isteyen bir şirket için gerekli finansmanı sağlar. Bu finansman tahviller dolayısıyla halktan toplanan borçlar olabileceği gibi hisseler satılması yoluyla elde edilen sermaye bedelleri de olabilir.

Halka açılma konusu tamamen denetimsiz düşünülemez. Dolayısıyla halka açılma sürecini idare eden bir üst otorite bulunmalıdır. Bu üst otorite Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu’dur (SPK). Mali’de ise, BRVM’dir. Her iki kuruluş da sermaye piyasası faaliyetlerini hem düzenler hem denetler. Böylece sermaye piyasası yatırımcılarının güveni korunur.

Bazı durumlarda, halka açılma yoluyla finansman sağlama işletmenin kuruluş aşamasında belirlenen kısa vadeli bir hedeftir; diğer durumlarda halka açılma kararı, biçim, tip ve sistemdeki değişikliklerden doğar. Bununla birlikte, bir şirket başlangıçta olsun ya da özel bir şirket olarak belirli bir süre faaliyet göstermiş olsun, halka açık olmayan bir şirketin bir halka açık şirkete dönüşmesinin zorluklarının önce tam olarak analiz edilmesini sağlamak zorunludur.

Bu durum hukukî olarak da açıklanmalıdır. Müstakbel şirketin kurucuları sermayenin bir kısmını peşin olarak sağlamakla yükümlüdür ve geri kalanını kanunla belirlenen bir süre boyunca sağlayabilirler⁴⁸. Öte yandan, bazı şirketlerin kurucuları şirketlerinde yeni pay sahiplerinin varlığını istemezler. Bu durumlarda kurucular, hisse senetlerini diğer satışlara ve borçlanmalara başvurmadan elde tutmaktadır. Yani halka arz başta olmak üzere pay sahipliği çevresini bozacak işlemlerden kaçınılmaktadırlar. Bu,

⁴⁷ Avrupa Komisyonu, Avrupa Yatırım Fonu (EIF) ile ortaklaşa olarak, Avrupa çapında yeni kurulan şirketlere ve büyütmelere yapılan yatırımı artırmak için bir pan-Avrupa risk sermayesi fonu programı (VentureEU) başlattı. Şirketlerin kamu piyasalarında borç veya özsermaye ile kendilerini finanse etmelerini kolaylaştırmak için şimdiden yeni kurallar kabul edilmiştir; 7/2/(2020), <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2018:0331:FIN:FR:PDF>.

⁴⁸ Mali’de en fazla 3 yıl. Bu süre Türkiye’de 24 aydır. TTK m. 344 hükmüne göre, pay sahipleri taahhüt ettikleri sermayenin en az %25’ini peşin ve kalan kısmını da en geç 24 ay içerisinde ödemek durumundadırlar. Bu 24 aylık süre, A.Ş.’lerde sermayenin oluşturulması gerekliliği göz önünde tutulursa kısaltılabilir fakat uzatılamaz.

halka açık anonim şirketler ve daha özel olarak borsaya kote şirketler için, pay sahipleri anlaşmalarını açıklamaktadır⁴⁹. Bu anlaşmaların zaman içinde sınırlandırılması ve belirli oylama taahhütleriyle ilgili olması halinde, sözleşmeye taraf olanların ilgili hususları oybirliği ile kabul etmeleri gerekir. Ayrıca bu tür sözleşmeler hissedarların uyumunu ve şirket işlerinin devam etmesini sağlar. Bu durumda, sözleşmelerin amacı çoğunlukla bu anlaşmaların üyeleri arasındaki eylemlerin eşgüdümünü düzenlemektir. Bu sözleşme koşulları, uygulamada sıkça kullanılmaları ve pratik çıkarlar nedeniyle bizi ilgilendirmektedir. Bu tür anlaşmalar daha sonra, kapsamlı olmayan bir listeye göre aşağıda tanımlanabilecek çeşitli yöntemlerle hayata geçer. Bu anlaşmalar aslında şu hakların korunmasıyla gerçekleşebilir:

- Rüçhan hakkı⁵⁰: Her pay sahibi, yeni çıkarılan payları, mevcut paylarının sermayeye oranına göre, alma hakkını haizdir. Genel kurulun, sermayenin artırımına ilişkin kararı ile pay sahibinin rüçhan hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ve en az esas sermayenin yüzde altmışının olumlu oyu ile sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur. Rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılamaz. Nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır. Yönetim kurulu, rüçhan hakkının

⁴⁹ Pay sahipleri anlaşmalarının bazı hedefleri bulunmaktadır. Birincisi, pay sahipleri arasında hâkim olmak için örgütlemeyi sağlar. Daha sonra oylama için bazı tercihlerde bulunulması da mümkündür. Bu anlaşmalar, pratikte çoğunlukla, kurucu genel toplantıların toplantısından önce pay sahiplerinin istişare etmesini ve oylarını yönlendirmesini amaçlar.

⁵⁰ Bir şirketin birden fazla pay sahibi olduğunda pay, pay sahiplerinin şirket içindeki ve şirkete karşı güçlerini ifade eden temel bir kriterdir. Bu gücün başta ekonomik ve yönetsel olmak üzere farklı boyutları vardır. Her pay sahibi, payını elinde bulundurduğu sürece sahip olduğu bu güçleri de korumak ister. Kanun, pay sahiplerinin bu güçlerini korumayı yönelik bir takım hukukî araçlar öngörmüştür. Bunlardan birisi de rüçhan hakkıdır. Rüçhan hakkının olmaması veya kullanılmaması, pay sahibinin şirket içindeki, şirket ve diğer pay sahipleri karşısındaki gücünün zayıflamasına yol açar. Somut bazı örneklerde, art arda yapılan sermaye artırımları veya enflasyonun yaşandığı dönemlerde yapılan önemli sermaye artırımları ile bazı pay sahiplerinin paylarının öncekine kıyasla önemsiz hale geldiği görülmektedir. Sami Karahan, *Şirketler Hukuku*, (Konya: Mimoza Yayınları 2012), 617.

Mali hukuku anlamında rüçhan hakkı, sermaye artırımlarında pay sahiplerinin yeni çıkarılan payları öncelikli olarak alma hak ve gerekliliğinden doğar. Bu gereklilik, her şeyden önce hissedarların haklarını koruma eğiliminde olan hisselerin serbestçe devredilebilirliği kuralının bir sonucudur. Pay sahipliği haklarının devredildiği her durumda ihtilaf olması durumunda bir inceleme imkânı sağlayan OTK'nın 59. maddesinde de rüçhan hakkı daha genel olarak ifade edilmektedir.

sınırlandırılmasının veya kaldırılmasının gerekçelerini; yeni payların primli ve primsiz çıkarılmasının sebeplerini; primin nasıl hesaplandığını bir rapor ile açıklar. Bu rapor da tescil ve ilan edilir (TTK m. 461/1, 2).

- Şarta bağlı sermaye artırımında önerilmeye muhatap olma hakkı⁵¹: Şarta bağlı sermaye artırımında, tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları içeren senetler ihraç edildiği takdirde, bunlar önce, mevcut payları oranında, pay sahiplerine önerilir. Bu önerilmeye muhatap olma hakkı, haklı sebeplerin varlığında kaldırılabilir veya sınırlandırılabilir. Şarta bağlı sermaye artırımı için gerekli olan rüçhan ve önerilmeye muhatap olma haklarının kaldırılması veya sınırlandırılmasından dolayı, hiç kimse haklı görülmeyecek bir şekilde yararlandırılamaz veya kayba uğratılamaz (TTK m. 466⁵²).

Daha sonra, pay sahipliği sözleşmelerinin hisse senetlerinin pazarlanabilirliği veya oy haklarının kullanılmasını kolaylaştırdığı da eklenmelidir. Çoğunluğu ya da azınlık kavramlarını görmezden gelen imkânsız bir affectio societatis, şirketin işletme konusu doğrultusundaki amaçların ilke olarak gerçekleşmesinin önünde bir engeldir. Bununla birlikte pay sahipliği sözleşmelerinin hukukiliği sorunu, sadece elbette taraflar arasında değil, aynı zamanda üçüncü taraflar için de belirsizlikler yaratabilir.

Bir şirket için, sermaye veya borçlanma senetleri ihracı amacıyla borsada kote olmak, temel bir olaydır. İhraç edilen sermaye piyasası araçları halkın tasarrufuna sunulur. Bu şekilde borsaya kote olan şirketin finansmana ulaşması ve işletme konusunu gerçekleştirmesi daha da kolaylaşır. Yıllık olağan genel kurul toplantısının

⁵¹ Bu niteliği ile önerilmeye muhatap olma hakkı, ihraç edilecek payların öncelikle pay sahipleri tarafından satın alınmasını sağlamayı temin edecek nitelikte ve bu amaçla tanınmış olan bir haktır. Karahan, *Şirketler Hukuku*, 619.

Böylelikle hissedarlar, sermaye artırımlarında imtiyazlı bir taahhüt hakkına sahip olmaktadır. Mali hukukunda hissedarların, hisselerinin miktarına orantılı olarak, ani veya ileride sermaye artırımını yapmak için ihraç edilen nakit hisse senetlerine rüçhanlı olarak katılma hakkı vardır. Pay sahipliği süresi boyunca bu hak, kendileri de paylardan ayrıldığında pazarlık konusu olur. Diğer bir deyişle, bu hak devredilebilir. Dolayısıyla bunlar, hisse senedinin kendisi ile aynı koşullar altında devredilebilir. Hissedarlar bireysel olarak imtiyazlı haklarından feragat edebilir (OTK m. 593).

⁵² Aynı yönde bkz. OTK m. 562; Sermaye, adi hisse senetleri veya imtiyazlı hisse senetleri ihraç ederek veya mevcut hisselerin nominal tutarını artırarak artırılır. Aynı madde f.3'de Hisse senetlerinin nominal tutarını artırarak yapılan sermaye artırımını, paylar, ihraçlar veya ihraçlardan yedek akçeler, kârlar veya primler dahil edilmedikçe, bu işlem hissedarların oybirliği ile onaylanır. Hükmün son cümlesinde de sermaye, 822-1 ve sonrasında yer alan maddeler uyarınca, sermayeye erişim sağlayan menkul kıymetlere bağlı hakların kullanılmasıyla da artırılabilir.

düzenlenmesi, hisse senedi piyasası ve halka ilişkin bilgiler, menkul kıymetlerinin fiyatını önemli ölçüde etkileyecek yeni bir durum veya değişiklik varsa bunların da kamunun aydınlatılması ilkesi çerçevesinde kamuya açıklanması gereklidir.

Literatürde halka arzın hukuki niteliği konusunda farklı görüşler vardır⁵³. Bu farklı görüşlerin ilk buluşma noktası halka arzın bir fon talebi ve fon toplaması olduğudur. Diğer bir bakış açısı, bu sürecin âtıl sermayenin değerlendirilmesi için gerekli olduğudur. Sonuç olarak bazı durumlarda, halka açık olmayan bir şirketin hisselerinin halka sunulması ihtiyacı ortaya çıkmakta ve kullanılan bu sermayenin üretim sürecine katılması için yol alınmaktadır. Bir anonim şirketin kuruluşu döneminde şirketin tescilinden önce tüzel kişilik yoktur ve bu düzeyde sorumluluk şirketi kuranlara aittir. Fakat payları halka arz edilmiş HAAO düzeyinde bir ortaklığın tüzel kişiliği elbette vardır ve bu aşamadaki hukukî işlemlerden doğan maddî sorumluluk şirket tüzel kişiliğine aittir⁵⁴. Organların hukukî ve cezaî sorumluluğu saklıdır.

Sermaye borcu tam olarak ödenmeden hissedarlık unvanının alındığı, yani bakiye sermaye borcunun bulunduğu durumlarda sermaye taahhüdü ve şirketin giriştiği işlemlerden doğan sorumluluk bakımından alacaklıların korunması önemlidir. Ancak, SerPK hükümlerine göre borsalardan şirketin hisselerini satın alan kişiler tarafından gerçekleştirilen sermaye ödemesi işlemlerinde; mevcut hukukî rejime göre tam ve nakit ödeme yapmak zorundadır. *Tam ve nakden ödeme ilkesi* denen bu prensip Mali hukukunda da geçerlidir. Buna göre halka açık borsadan pay satın alan yatırımcıların hissedar unvanını kazanmak için sermaye yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmeleri gerekir. Kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde payların bedellerinin tamamen taahhüt edildiği ve ödendiği izahnamede açıklanır. HAAO'lardaki bu durum

⁵³ Hamitoğulları, Başır'e göre: Halka arz sektörüne eğer özel bir rejim getirilecekse, bu rejim şu ekonomik seviyedeki kişilerin korunması veya ekonomik durumlarının geliştirilmesi veya onların üretime, kendi kendilerini yöneterek, katılmaları içindir. Fakat TTK ve SerPK çerçevesi içinde halk kelimesi de belki çok yerinde kullanılmamıştır. Zira bazen bu iki kavram birbirine karışabilir. Ama aslında halka kapalı şirketlerin dışında kalan herkes TTK anlamında yatırımcıdır.

Moroğlu, Erdoğan'a göre: Azınlık veya küçük oranda hisse senedi sahibi ekonomik olarak çok kuvvetli olabilir. Fakat bu kişi şirketteki katılım oranı sebebiyle oldukça zayıf bir konumda bulunabilir. Bu oranlarda pay sahibi olan küçük yatırımcı nasıl korunacaktır? Azınlık ne şekilde korunacaktır? Esasında ticaret hukuku açısından üzerinde durulması gereken problem budur. Halka açılmak demek, çok sayıda tasarruf sahibine hitap etmek demektir. Daha ayrıntılı bilgi için bkz. Tuğrul Ansay, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü*, (Ankara: Sevinç Matbaası, 1975), 60-61.

⁵⁴ Tamer, Bozkurt, *Ticaret Hukuku*, (İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2014), 132-133.

halka açık olmayan şirketlerde daha farklı olup; burada sermaye borcu taksitler halinde ödenebilir ve bu borcun ödenmemesinden doğan sorumluluk şirket sona erene kadar devam eder⁵⁵. Şirket sona erdiği halde ise tasfiye memurları şirketin ticaret sicilinden terkinine kadarki süreçte ödenmemiş pay bedellerini tahsil etmekle mükelleftir.

Halka açık anonim şirketlerin şirket içi korporatif düzlemdeki hukukî ilişkilerinin nasıl düzenlendiği de üzerinde durulması gerekli bir başka husustur. Çünkü anonim ortaklıklar hukukunda irade serbestisini sınırlayan kurallar fazla sayıdadır. Bir kere anonim şirket esas sözleşmesi, TTK'daki hükümlerden ancak kanunun buna açıkça izin verdiği durumlarda sapabilir. Bu durum öğretilerde anonim şirket esas sözleşmelerinin *çelik korse* biçimini alacağı deyişle eleştirilmiştir. Özellikle HAAO'lar bağlamında, halka arz işinin gerektirdiği ihtimam bu düzeyde kamu otoritelerinin de süreçte söz sahibi olmasını gerektirmiştir. Türkiye'de SPK, Mali'de SGI MALİ SA bu işlevi üstlenmiştir⁵⁶. Çünkü bir şirketin hisse senetlerinin borsalarda işlem görmesi her iki ülkede de bir yetkili organizasyondan geçmesini gerektiriyor. Zira şirketin hisselerinin satın alınması, şirketin ekonomik sağlığına ve sermaye piyasalarındaki güvenilirliğine bağlıdır. Buna rağmen bazı anonim şirketler ki bu şirketler Mali'de de vardır, kuruluşta halka hiçbir zaman açılmama gayesiyle kapalı tip ya da aile şirketi olarak kurulur. Fakat gelecekteki finansman ihtiyacı şirketleri halka açılmak zorunda bırakabilir.

HAAO'lar hukukuna ilişkin düzenlemelerin sistematik açıdan SerPK'da, TTK'da ve OTK'da yer aldığından bahisle borsada işlem görenler ve görmeyenler kavramının bir özel hukuk süjesi olarak kabul edilmesi konusunda herhangi bir tereddüt bulunmamaktadır. Bu nedenle, borsaya kote görünen HAAO'lar Mali'de ve Türkiye'de özel hukuk kurallarına tabidir. Söz konusu şirketlerin bir kamu iştiraki olması dahi durumu değiştirmez.

1.5.2. Türk Hukukunda

TTK'da kural olarak halka açık olmayan anonim şirketlere ilişkin kurallar bulunmaktadır. Buna karşılık HAAO'lar SerPK'ya tabidir. SerPK'da hüküm bulunmayan hallerde şüphesiz TTK hükümleri uygulama alanı bulacaktır. Her iki kanun

⁵⁵ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif*, 236.

⁵⁶ Türk hukuku için bkz. Özer Şeref, "Anonim Şirketlerde, İmtiyazlı Paylara İlişkin Yeni Düzenlemeler veya Anonim Ortaklık Kavramının Kamu Hukuku Süjesi Mi Yoksa Özel Hukuk Süjesi Mi Olduğu Sorunu", 7/2(2020): 34, <https://spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1071>.

da bir şirkete ortak olmaya dair kuralları da ihtiva eder. Her iki kanun da sermayenin artırılmasına dair kuralları içerir. Halka açık anonim şirketler, hisse senetleri halka arz edilmiş veya arz edilmiş sayılan anonim şirketlerdir⁵⁷. Her iki durumda da hukuk yazarları iki olasılığın da ekonomik ve mantıklı olduğuna ve bu usullerin halka açık olmayan anonim şirketlere uygun olduğuna kanaat getirmişlerdir. Türk hukukunda, iki olasılıktan biriyle ilgili seçim gelecekte, pay sahiplerinin kararına bağlıdır. Şirketi yönetenler dilerse doğrudan pay sahibi sayısına bakılmaksızın gerekli şartları sağlayarak halka açılma sürecini tamamlayabilir.

Halka açılma ile açılmama kararı arasında derin bir fark vardır. Bu fark her şeyden önce şirketin tabi olacağı kanunların değişmesinden doğan. Ayrıca HAAO'larda pay sahibi demokrasisi daha gelişmiştir. Halka açık olmayan bir şirkette küçük oranda pay sahiplerinin etkisi yok denecek kadar azdır.

Türk hukukuna göre HAAO'lar (ve halka açık olmayan anonim şirketler) kanun tarafından yasaklanmayan her türlü ekonomik ve ticari amacın gerçekleştirilmesi için kurulabilir. Şirketin konusunu esas sözleşmede açıkça belirtmek zorunludur. Halka açık olmayan şirketler gibi halka açık anonim şirketler de bir ticari unvan altında kurulmalı ve bu unvan ticaret siciline kaydedilmelidir. Şirket doğası gereği tüzel kişiliktir ancak ortaklar da muhakkak tüccar olmak zorunda değildir.

Halka açık anonim şirket bir sermaye şirketi olduğundan, bir ticaret unvanı kullanmak zorunludur. Anonim şirketler için A.Ş. kısaltması kullanılır. Bu kısaltma bir anonim şirketin HAAO olup olmadığını ifade etmekte yetersizdir. Aslında bu bir eksikliktir. Çünkü HAAO'lar yatırımcıda daha fazla ilgi ve cesaret uyandırır. KAP⁵⁸ bu eksikliği gidermeye yeterlidir. Çünkü bu kaynaktan payları borsaya kote şirketlerle ilgili bilgiler edinmek mümkündür.

Halka açık anonim şirketlerin öne çıkan özelliklerinden biri, halka arz sürecinin ve ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının satışına dair sürecin çok karmaşık olmasıdır. Çünkü finansal sistem bir bütün olarak birçok kurum, aracı kuruluş ve piyasanın birlikteliği ile oluşan ve kamu, özel olmak üzere; Merkez Bankası, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu (BDDK), bankalar, borsalar, aracı kurum, sigorta

⁵⁷ Fatih Bilgili ve Ertan Demirkapı, *Şirketler Hukuku*, (Bursa: Dora Yayınevi, 2018), 210.

⁵⁸ Kamuyu Aydınlatma Platformu; www.kap.org.tr.

şirketleri gibi çok çeşitli kurumları kapsamaktadır. Bu her kurumun ayrı görev ve yetkileri bulunmaktadır. Bazen yetki alanları çakışmaktadır. Finansal kurumlar faaliyetleri banknot (para), tahvil, krediler, hisse senetleri, opsiyon, futures, swap gibi finansal araçlar yardımı ile bir bütünlük içinde yürütürler⁵⁹.

Modern şirketler hukukunu karakterize eden şey, bu hukuk dalının toplumda ve özelde anonim şirketlerde karşılaşılan çeşitli çıkarlar arasında kurduğu dengelerdir. Kanun koyucunun finansal piyasaları organize etmesi bu dengeleri tesis etmek içindir. Zira borsaya kayıtlı şirketin kurumsal karakteri denen şeyin gerçek doğası bunu gerektirir. Sermaye piyasalarında güven zorunludur. Türk hukukunda olduğu gibi Mali'de de buna ihtiyaç vardır. HAAO'lar ortak sayısı bakımından gösterdiği özellikleri sebebiyle tek ortaklı şirketler başta olmak üzere, aile tipi anonim şirketlerden, dar pay sahipliği çevresine sahip şirketlerden farklıdır. Bu nedenle, halka açık anonim şirketler, diğer ticari şirketlerden kökten farklı dinamiklere sahiptir. Aşağıda bazı açılardan bu farklılıklara temas edilecektir.

1.5.2.1. Ortak Sayısı

Halka açık bir anonim şirkete ortak olmak demek, kapılarını paydaşlara açan halka açık bir anonim şirkete yerleştirilen sermayenin getirilen sermaye oranında hissedarı olmak demektir. Şirketin yetkili temsilcileri tarafından yapılan (halka açılmak üzere olan) bir anonim şirkette ortak olma çağrısı, şirketi SerPK anlamında halka açık anonim şirket haline getirecektir. Söz konusu şirketin kurucuları, halen oluşturulmakta olan şirketteki en önemli karakterlerdir. Halkı bir anonim ortaklığın pay sahibi olmaya davet etmek iki şekilde olabilir. Birincisi, birbirlerini tanıyan kurucu ortakların aranması ve ikincisi, halka çağrı şeklinde hukuksal olarak birbirlerini tanımayan olan birçok kişiye farklı tanıtıcı mesajlarla ve bir HAAO'ya ortak olmayı teşvik edici işlem ve davranışlardır. SerPK'ya göre halkı anonim şirketin ortağı olmaya davet etmek bazı özel prosedürleri gerektirir. Bu aslında halka arzın usulünün gerektirdiği şartlardır. Böylelikle şirketin kuruluşunda taahhüt edilmiş sermaye yanında, tam ve nakden ödeme

⁵⁹ Vedat Sarıkovanlık, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar Yönetimi, İşletme Lisans Programı, (İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, İstanbul 2010), 7/6(2020): 20 http://auzefkitap.istanbul.edu.tr/kitap/isletme_au/sermayepiyfinankurumlaryon.pdf.

ilkesi gereğince şirkete dâhil olacak yeni fonlar ortaya çıkmaktadır. Bu özellikle, ortak sayısını artırıcı nitelikte bir süreçtir.

Şirketler kuruluş sırasında, ister halka kapalı A.Ş. ister HAAO olsun, pay taahhüt edip esas sözleşmeyi imzalayan gerçek ve tüzel kişiler kurucudur. Fakat anonim şirketlerin kendi paylarını taahhüt etmeleri yasaktır (TTK m. 388). Bu hükümler benzer şekilde OTK m. 367’de de düzenlenmiştir.

HAAO statüsünün kazanılması açısından hisse senetlerinin halka arz edilmesinin dışında farazi bir ölçü de kabul edilmiştir. Bu doğrultuda, SerPK m.16’da 500’ü aşan hissedar sayısı halka arz olarak değerlendirilir. Bu hale gelen şirketler 2 yıl içerisinde BIST’e kote olmak için başvuru yapmak zorundadır. Kendiliğinden borsaya kote olmuş sayılmazlar. Böyle bir anonim şirket, yukarıda belirtilen olasılıklardan biri aracılığıyla paylarını halka arz etmemiş olsa bile, yasa ile halka açık hale gelmiş kabul edilir.

Buna göre hisse senetleri fiilen halka arz edilmemekle beraber halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar da HAAO statüsünü kazanırlar. Hisse senetlerinin hangi halde halka arz edilmiş sayılacağı SerPK m. 11/II’de düzenlenmiştir. Bu maddeye göre pay sahibi sayısı 500’ü aşan anonim ortaklıkların hisse senetleri halka arz olunmuş sayılır ve bu ortaklıklar, halka açık anonim ortaklık hükümlerine tabi olurlar⁶⁰.

1.5.2.2. Sermaye Yapısı

Daha önce de değindiğimiz üzere, halka açık olmayan anonim ortaklıkların aksine HAAO’lar, şirketin işletme konusunun gerçekleşmesi için gerekli olan fonları halka açık olmayan anonim şirketlere nazaran daha kolay temin edebilirler. Çünkü bu şirketlerin paylarını ve ihraç edecekleri diğer sermaye piyasası araçlarını halka sunma olanakları vardır.

Türk hukukunda anonim şirketler sermayesinin yapılarına göre başlangıç olarak iki kısımda tasnif edilebilirler. Bunlar, sabit sermayeli anonim şirketler ve kayıtlı sermayeli anonim şirketlerdir. Kayıtlı sermaye, anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hükümler bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararıyla sermayenin kayıtlı sermaye tavanına kadar artırılabilmesi durumunda söz konusu olan sermaye

⁶⁰ Burada ortak sayısı kıstasına göre bir anonim şirketin halka açık sayılmasını esas alan SerPK sisteminin modern anlayışla bağdaşmadığı ileri sürülmektedir. Bkz Aytekin, Çelik, “HAAO Statüsünün Kaybedilmesi”, 7/4(2020): 6, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/262620>.

yapısıdır⁶¹. Bu sermaye yapısı, sermayenin artırılması bağlamında şirketlere önemli kolaylıklar sağlar. Zira bu tür sermayede sermayenin artırılması için bir yönetim kurulu kararı yeterli olmakta ve diğer usuldeki yorucu prosedürden kaçınılmış olmaktadır.

Başlangıç ve çıkarılmış sermaye kavramlarının tanımı TTK m.332'de belirtilmiştir. Bu hükme göre, *TTK anlamında kayıtlı sermayeli anonim şirketlerde başlangıç sermayesi, kuruluşta ve sisteme ilk geçildiğinde haiz olunması zorunlu sermayedir; çıkarılmış sermaye ise, çıkarılmış payların tümünün itibarî değerlerinin toplamını temsil eder.*

Her türlü sermaye şirketi için asgari bir sermaye gerekir. Paylarını halka arz etmek isteyen bir şirket için öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almalıdır. Bu izin gereksin gerekmesin kayıtlı sermaye sistemindeki şirketler içine asgari sermaye tutarı 100.000 TL'dir (TTK m. 332/2).

Kuruluşta esas sermaye sistemini tercih eden bir anonim şirket sonrasında kayıtlı sermaye sistemine geçebilir. Bunun tersi de mümkündür.

Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı için yetki yönetim kuruluna belirli bir süre için verilebilir. SerPK m. 18/2 hükmüne göre; kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu, 6102 sayılı Kanunun esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine bağlı kalmaksızın esas sözleşmelerinde tespit edilen kayıtlı sermaye tavanına kadar sermayelerini artırmaya yetkilidir. Şu kadar ki, bu yetki genel kurul tarafından en çok beş yıl süre ile verilebilir. Bu yetkinin süresi azami beş yıllık dönemler itibarıyla genel kurul kararıyla uzatılabilir.

HAAO'nun sermayeyi bu şekilde arttırması durumunda, her artırılmış sermaye ticari sicile kaydedilir ve bu tescil ilan edilir. Kayıtlı sermaye sistemine geçmek isteyen HAAO'ların SPK'dan izin aldıktan sonra bu sistemden yararlanmak için esas sözleşmelerinde değişiklik yapmaları gerekmektedir. SPK izni olmadan bu sisteme Türk Ticaret Kanunu uyarınca giren ortaklıkların da esas sözleşmelerini kayıtlı sermaye sistemine uygun hale getirmeleri gerekmektedir. Her durumda, başlangıç sermayesi para birimi cinsindendir ve geri kalanı sermayedeki artıştan oluşmaktadır. Ancak eski kanun döneminde sadece halka açık anonim şirketler kayıtlı sermaye sistemine geçebildiği

⁶¹ Ogüz İmregün Kara, *Ticaret Hukuku Dersleri*, (İstanbul: Filiz Kitabevi, 2001), 461.

halde, yeni kanun döneminde kayıtlı sermaye sistemi yeni yasa ile sadece borsada işlem gören şirketler için özel bir sistem olmaktan çıkarılmıştır⁶².

Tüm anonim şirketler için her payın itibari değerinin ana sözleşmeye yazılması zorunludur. HAAO'lar için, şirket sermayesini en doğru şekilde yansıtan sermaye türü, herhangi bir değerlemeye tabi tutulmasına gerek olmayan nakdi sermayedir. Anonim şirketlerde sermayenin taşıdığı öneme binaen sermayenin nakit olarak getirilmesi, şirket bakımından daha olumlu sonuç doğurur⁶³.

Anonim şirket payları, bu şirketin özelliğinden dolayı kolayca devredilebilir niteliktedirler. Şirket paylarının devrinin kolaylaşması için, payların kıymetli evraka bağlanması faydalı olabilmektedir.

1.6. Mali Hukukunda

Bir şirketi finanse etmek için çeşitli yöntemler vardır. Ortaklar cari hesapları üzerinden borç almak, halka arzlar veya banka kredileri finansman yöntemlerine örnek olarak gösterilebilir. OHADA statüsünde, yalnızca ilk iki yöntem açıkça ifade edilmiştir. Halka arz yoluyla kaynak temin etmek yönündeki tercih için ayrıntılı hükümler sevk edilmiştir⁶⁴. Halka arzın ne anlama geldiği, süreç ve yatırımcının nitelikleri bu statüyle tespit edilmiştir. Hisse senetleri ve tahviller gibi geleneksel finansman teknikleri OHADA statüsü tarafından kabul edilmektedir. İhraç edilen bu sermaye piyasası araçları, kategorik olarak aynı hakları veren ve ihraç eden şirketin sermayesinin bir kısmına veya varlıkları üzerindeki genel bir hak talebine doğrudan veya dolaylı olarak imkân sağlayan araçlar olarak tanımlanan devredilebilir menkul kıymetlerdir⁶⁵. Revize edilen OTK ile menkul kıymet tanımının bulunduğu maddelerde değişiklik olmuştur. Eski OTK'da, menkul kıymetlerin tanımı ikinci maddede yer almaktaydı⁶⁶.

⁶² Bilgili ve Demirkapı, *Şirketler Hukuku*, 183.

⁶³ Mehmet Özdamar, “6102 sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Ayni Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar”, 12/12(2020): 144, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/199315>.

⁶⁴ Patrice S.A. Badji, “L'évolution des règles du droit des sociétés à la faveur de la révision de l'Acte uniforme sur les sociétés commerciales OHADA”, 12/12(2020): 5, <http://www.droit-economique.org/wp-content/uploads/2017/12/Badji-1-1.pdf>.

⁶⁵ OTK m. 744/4 Gerekeşi.

⁶⁶ 289 maddelik eski OTK, on yıllık süre ardından yerini (15 Aralık 2010) tarihinde yeni OTK'ye bırakmıştır. 12/12(2020), <https://www.ohada.org/index.php/fr/actes-uniformes-de-l-ohada>.

OTK m. 822/14 hükmünde, ihraç edilmiş payların sahiplerinin genel kurulları, ihraç sözleşmesinde yapılacak her türlü değişikliği gerçekleştirmek ve ihraç sırasında belirlenen menkul kıymetlere dair şartların taahhüt veya tahsis koşullarını etkileyen her türlü kararı almak için toplantıya çağırabileceği belirtilmiştir. Böylelikle menkul kıymet sahipleri de şirketin kaderi üzerinde söz sahibi olmaktadır.

OTK ile anonim şirket, menkul kıymetleri halka arz etmeye açıkça yetkili kılınmıştır. OHADA'danin getirdiği düzenlemelere paralel olarak Mali'deki hukuk sistemi de halka arz için üç olasılığı kabul etmiştir. Bu olasılıklar şunlardır: Doğrudan başvuru ile borsaya kote olmak; menkul kıymetler yerleştirme süreçlerini kullanmak ve pay sahibi sayısının 100'ü geçmesidir. Bu sayı Türkiye'de 500'dür. Bu farklılık belki her iki ülkenin nüfusu arasındaki farktan da kaynaklanmaktadır.

OHADA statüsünde belirlenen ilk yöntem doğrudan borsaya kote olmak yönünde başvuruda bulunmaktır. OHADA bölgesindeki ticaret şirketlerinin hakları ile ilgili tek tip yasaya göre; menkul kıymetleri bir taraf devletin borsalarında işlem görmeye kabul edilen şirketler, bu menkul kıymetlerin kabul edildiği tarihten itibaren halka açık bir tasarruf çağrısı, açık deyişle halka arza katılma çağrısı yapmış sayılır⁶⁷. Halka arz sadece halka açık anonim şirketler için mümkündür. Çünkü aynı zamanda halka arza katılma yönünde çağrı yapmak için yasalarca yasaklanmış şirketler olduğu da bilinmektedir. Bunlar halka kapalı A.Ş.'lerdir. Bunlar ancak halka açılmak için gerekli şartları sağlamak suretiyle paylarını ya da diğer menkul kıymetleri halka arz edebilir. Borsaya kote olmak için gerekli asgari sermaye 50.000.000 CFA Frankı'dır. BRVM içinde faal olacak şirket de ancak bir anonim şirket olabilir. Limited şirketlere izin verilmemiştir. Finansal piyasalarda şeffaflığın sağlanması denetim mekanizmaları çalışan bir A.Ş.'nin gerekli şartları sağlayarak borsaya kote olmasıyla gerçekleşmiş olur.

OHADA statüsünde belirlenmiş ikinci olasılık, kredi kurumlarında veya borsada bulunan menkul kıymetleri veya promosyon ve reklâm⁶⁸ herhangi birini halka arz etmektir.

⁶⁷ OTK m.81/1 Gereğince.

⁶⁸ François Ndjamonu Onguila, "Les critères fondamentaux de la société anonyme en droit de l'OHADA", 12/2(2020): 42, <https://www.erudit.org/fr/revues/cd1/2012-v53-n1-cd5007690/1007825ar/>.

Üçüncü olasılık, halka açık olmayan bir anonim şirketin paylarının satılması süreci sırasında ortak sayısının 100'ü aşmasıdır. Mali'de sadece büyük şirketlerin 100'den fazla hissedarı bir araya getirmesi muhtemeldir. Örneğin aile tipi bir A.Ş.'nin 100'den fazla hissedarı bir araya getirmesi imkânsız olmasa bile zordur. Bu imkânsızlık Mali'de halka arza katılmaya şüpheyle bakılmasından, risk sermayesi yatırımcısı olmaktan kaçınmaktan doğmaktadır. Ayrıca aile tipi şirketler pay sahipliği çevresini dar tutmak isterler. HAAO'larda durum farklı olup, bu şirketlerde çok fazla sayıda pay sahibi bulunur. Kapalı tip şirketlerde yönetim organları genellikle kuruculardan, kurucuların ailelerinden veya kurucuların mirasçılarından oluşur ve karar verme yetkisine bunlar sahiptir. Bu kişiler şirketin politikasını belirler ve yönetimini kendisine uygun bir yönde tayin eder. Hissedar olmayan yöneticiler bulunması da muhtemeldir.

OHADA statüsünde kabul edilen tüm halka arz varsayımları birbirine alternatiftir. Halka arzın gerçekleşmesinden önce bu olasılıklardan hangisinin gerçekleşeceği belirsizdir. Sadece halka arzın gerçekleştiği anda bu olasılıklardan hangisinin yaşanacağı anlaşılır. Yani örneğin şirketin sözleşmesinde kuruluşta “200” pay sahibine ulaşıldığında HAAO statüsüne geçileceğinin yazılması anlamsızdır.

Halka açık anonim şirket hem tüzel kişi hem de ekonomik bir varlık olduğundan, ortaya çıkması için kanunla belirlenen çeşitli koşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Gerçekten de ekonomik olarak iyi yaşamak için şirket de iyi bir doğum süreci yaşamalıdır. Aksi takdirde şirket daha başta bile ölüme mahkûmdur⁶⁹. Başlangıçtaki hukuka uygunluk, bu alandaki yasal kurallara ve özellikle ekonomik olan diğer yönlerle entegre olma ile bağlantılıdır.

HAAO'lar dinamik bir pay sahipliği yapısına sahiptir. Şirket ortakları sürekli değişir. Bu sermaye piyasalarının ve borsalarının doğal bir özelliğidir. OTK m. 57 uyarınca da HAAO hisse senetleri devredilebilir. Bu hüküm malumun ilanıdır. Ancak yaptığı vurgu bakımından kayda değerdir.

OTK'nın 52. maddesine göre şirket payları taşınır mal niteliğindedir. Bu senetler borsada kolayca satın alınabilir. Hisse alım-satımı aracı kuruluşlar vasıtasıyla da

⁶⁹ Jean-Didier Bakala Dibansila, “OHADA Yasası Uyarınca Ticari Şirketlerin Anayasalarının Genel Hukuki Yönleri”, 12/2(2020): 2, <http://www.rmkaassociates.org/UniFichiers/Public/Pdf/efpBsb5G20160614132734.pdf>.

gerçekleştirilebilir. Esas sözleşmede pay devrinin sınırlandırılmasına ilişkin hükümler bulunabilir. OTK m. 397/6 hükmüne göre pay sahipliği sözleşmeleri de akdedilebilir. Bu sözleşmelerle payların devrinde kısıtlamalara gidilmesi mümkündür. Pay devrine ilişkin sınırlamaların bulunması durumunda, yönetim kurulu veya genel kurul bu devirleri onaylama ya da reddetme hakkına sahiptir. OHADA düzenlemelerinde, HAAO'larda pay devrinin sınırlandırılmasının tanımı, bunun nasıl yapılacağı gibi daha detaylı hükümler yoktur⁷⁰.

1.6.1. Ortak Sayısı

Ortak ya da pay sahibi, şirketin varlığını borçlu olduğu ana karakteri, gerçek kişi veya tüzel kişi unsurudur⁷¹. Halka açık olmayan anonim şirketlerin tersine, HAAO'ların işleyişi ve üretkenlik meseleleri üzerinde etkili olması gereken kişiler pay sahipleridir. Gerçek şu ki, özel bir teşebbüs olarak faaliyet gösteren bir tüzel kişilik olarak, yatırımcının belirli bir eylem özerkliğine sahip olması gerekir. İç organizasyon ve farklı organlar arasındaki yetki paylaşımı, bu ikili yapıyı yansıtmalıdır. Genel olarak, sorumluluk pozisyonlarının seçilmesi ve önemli kararlar gibi şirketin karakteriyle ilgili konular, mali katkılarına bakılmaksızın tüm üyelerin iradesini yansıtmalıdır.

OTK kurallarına göre, halka açık bir anonim şirket kurmak için azami pay sahibi sayısı bulunmamaktadır. Ortak sayısı sınırsızdır. Ayrıca, HAAO'lar sadece bir kişi tarafından da inşa edilmez⁷². Zira halkın elindeki âtil yatırımları talep eden şirketlere karşı güvenlik tedbirleri alınır. *Sadece kendi hesabına hareket eden nitelikli yatırımcılara veya 100'den az gerçek veya tüzel kişiye* hitap eden halka arza katılma teklifinin halka açık bir teklif olarak kabul edilmediği belirtilmektedir⁷³. Kanunun bu sınıflandırmasına dayanarak, bu türlü tasarrufların borsalara kabul edilmeyen tasarruf olduğunu söyleyebiliriz. Açık deyişle, en az belirli tutarda bir pay sahibi sayısı da gereklidir. Bu da 100'dür.

Bu aynı zamanda gelecekteki hissedarlar için bazı taahhütlerin neden dikkate alınamayacağını da açıklamaktadır ve pay sahiplerden birinin hayali olması, yani pay

⁷⁰ Pougoué, Diouf, Mercadal ve David, *OHADA Ansiklopedisi*, 1885.

⁷¹ Souleymane Toe, "L'exclusion d'un associé en droit OHADA des sociétés commerciales", 10/7(2020): 1, <http://publication.lecames.org/index.php/jur/article/download/1593/842>.

⁷² Kapalı tip anonim şirketler veya tek kişilik şirketler OTK m. 385/2'de düzenlenmiştir.

⁷³ OTK m.81/1 ve 83 arasında düzenlenmiştir.

sahibinin kendi adına herhangi bir gerçek taahhütle uyuşmaması durumunda da aynı kabul geçerli olurdu⁷⁴. Prensip olarak pay sahibi, sadece şirketin diğer üç özel unsurunu bir araya getiren, yani katkıda bulunan, operasyonun sonuçlarına katılan ve şirketle ilişkilendirilme iradesine sahip olan kişidir⁷⁵.

1.6.2. Sermaye Yapısı

Şirkete ortak olmak o şirkette pay taahhüt etmek demektir. Bu nedenle hisse senetleri, pay sahibinin ortaklık içerisindeki katılım oranını gösterdiği gibi onun diğer haklarını da temsil ettiği varakadır. Anonim şirketlerde tek borç ilkesi geçerlidir. Pay sahiplerinin sadece ödemedikleri sermaye borcu kadar şirkete karşı sorumluluğu vardır. Pay sahiplerinin şirket borçlarından ötürü hiçbir sorumluluğu yoktur. HAAO'larda taahhüt edilen pay bedelleri peşin ödenir. Buna tam ve nakden ödeme ilkesi denir. Türkiye'de olduğu gibi Mali'de de aynı prensip geçerlidir. Bu çözüm, halka açık şirkete belirli bir gerçeklik kazandırmayı ve herhangi bir güvensizliği dışlamayı amaçlamaktadır.

OHADA hukukunda OTK hükümleri içerisinde, halka arz edilmeyen anonim şirketlere uygulanacak kurallar da yer almaktadır. Halka açık olmayan anonim şirketlerde şirket sermayesi dar pay sahipliği çevresine sahip bir topluluk içerisinde elde edilir. Oysa HAAO'larda böyle bir durumdan söz edilemez. Bir HAAO'da birbirini tanıyan iki pay sahibini bulmak çok zordur. Esasında buna gerek de yoktur. Sermaye halka arzdan toplanan paralarla oluşturulmuştur. OTK m. 825 ve 827 uyarınca halka açılmak için bazı tescil ve ilan yükümlülükleri de yerine getirilmelidir.

Bir HAAO'ya isteyen herkes ortak olabilir. Yeter ki halka arzın şartlarına uygun olarak halka arz edilmiş pay bedelleri ödensin⁷⁶. HAAO'larda aynı sermaye getirilmesi de Türkiye'de olduğu gibi özel bir kontrol prosedürü içinden geçmek suretiyle

⁷⁴ Bir ortağın şirketi karşısındaki taahhütleri, ortaklık sözleşmesine bağlılığından kaynaklanmaktadır ve bu nedenle, onun adına yeni bir rıza olmaksızın uzatılamaz. Bu nedenle, ortaklar olağanüstü genel kurul, taahhütlerini ancak oybirliğiyle alınan kararlar artırabilir. Aksi takdirde genel kurul görüşmesi geçersiz sayılır, karar lehine oy verenler de dahil olmak üzere herhangi bir ortak tarafından iptal istenebilir 18/7(2020), <http://audecco-rba.fr/content/l-augmentation-des-engagements-des-associ-s>.

⁷⁵ Mestre ve Pancrazi, *Ticaret Hukuku*, 253-254.

⁷⁶ OTK m.827/2'de, sermaye şirketlerinde emeğin sermaye olarak konulamayacağı düzenlenmektedir.

mümkündür. Bakıldığında içerik olarak Mali ve Türkiye düzenlemeleri birbirine yakındır. Kuruluşta yapılan işlemlerden kurucular sorumludur⁷⁷.

HAAO niteliğinde olmayan bir anonim şirkette nakden taahhüt edilen payların itibarî değerlerinin en az yüzde yirmibeşi tescilden önce, gerisi de şirketin tescilini izleyen yirmidört ay içinde ödenir. Payların çıkarma primlerinin tamamı tescilden önce ödenir (TTK m. 344). Türkiye’deki %25 oranı Mali’de de aynıdır. Yirmidört aylık süre ise Mali’de üç yıla kadar uzatılmıştır (OTK m. 389/2). Fakat HAAO’larda her iki ülkede de taahhüt edilen pay bedelleri peşin olarak ödenir.

OTK m. 42 uyarınca ancak yetkili makamlarca ödendiği belgelenen tutarlar şirketin eline geçmiş sayılır. Bu makam bankalar ve aracı kurumlardır. OTK m. 43 uyarınca HAAO olmayan şirketlerde vaktinde ödenmeyen sermaye bedelleri için faiz işler.

OTK m. 61, herhangi bir şirketin ana sözleşmesinde belirtilen tutardaki sermayeye fiilen sahip olmasını gerektirir. Burada sermayenin korunması ilkesinin bir yansıması görülmektedir. HAAO olsun ya da olmasın Türkiye ve Mali’de taahhüt edilen sermaye şirketin elinde olmalıdır. Böylece şirket alacaklıları da korunmuş olur⁷⁸.

OTK m. 65/2 uyarınca asgari sermaye tutarına ulaşamadığında şirket kurulmuş olmayacaktır. Asgari sermaye tutarına ulaşamaması demek şirketin işletme konusunun da gerçekleşmeyecek olması anlamına gelmektedir.

1.7. Halka Açık Anonim Ortaklığın Kuruluşu

1.7.1. Genel Olarak

Hukuki anlamda anonim şirketin kuruluşu ve tüzel kişilik kazanması, anonim şirketin malvarlığı, organları ve sair nitelikleriyle asgari kanunun emrettiği ölçüde gerekli özelliklerle donatılmış olarak tüzel kişilik kazanmasıdır⁷⁹. Anonim şirket halka açık olarak veya açık olmadan kurulabilir. TTK m. 335’e göre; “Şirket, kurucuların,

⁷⁷ Michel de Juglart ve Benjamin Ippolito, *Traité de Droit Commercial*, (Paris: Montchretien Yayınevi 1982), 41.

⁷⁸ Sylvie Ngamaleu Djuiko, “OHADA Hukukunda Pay Sahibinin İmtiyazları”, 22/7(2020): 1, <http://www.droit-economique.org/wp-content/uploads/2017/12/Ngamaleu-1.pdf>.

⁷⁹ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif*, 273.

kanuna uygun olarak düzenlenmiş bulunan, sermayenin tamamını ödemeyi, şartsız taahhüt ettikleri, imzalarının noterce onaylandığı veya ticaret sicili müdürü yahut yardımcısı huzurunda imzaladığı esas sözleşmede, anonim şirket kurma iradelerini açıklamalarıyla kurulur.” Aynı kabul OHADA düzenlemeleri için de geçerlidir. Buna göre bir anonim şirket kurulabilmesi için kurucular arasında bir sözleşme yapılır. Bu sözleşme ilişkisi hem kurucular hem de noter tarafından imzalanır ve SGI MALI SA izninin alınması da gerekmektedir.

Tüzel kişilik ise ticaret siciline tescil ile kazanılır. Halka açık olan ya da olmayan anonim şirketlerin kuruluşu ve tüzel kişilik kazanması hem Mali’de hem de Türkiye’de TTK m. 335 anlamındaki prensipler çerçevesinde gerçekleşir.

Halka açık anonim şirket kuruluşundan itibaren borsaya kote olabilir. Fakat çoğu zaman bir finansal piyasaya giriş şirket kurulduktan sonra yapılır. Halka açıldıktan sonra şirket bir yandan sermaye piyasası araçlarını finansal piyasalarda halka sunarken; diğer taraftan bu sermaye piyasası araçlarından elde ettiği fonları şirketin amacını gerçekleştirmek için kullanır.

Şirket kuruluş sırasında halka açık olarak kurulacaksa, kurucular kurucu genel kurul tarafından mali piyasaların OTK’ya göre gerekli zorunlu izahnameyi hazırlar. TTK ve SerPK ve OTK’da da bu izahname zorunludur. İzahname bir kamuyu aydınlatma belgesidir. İzahname ile, halka arzla ilgilenen yatırımcılar halka arz edilen finansal menkul kıymetlerin özelliklerini öğrenmiş olur. Gerçekten de OHADA düzenlemeleri, şirket anasözleşmesine göre kurucu genel kurulu (OTK m. 280) ve onun alacağı kararları şart koşar.

1.7.2. Türk Hukukunda

Türk hukukunda hangi kuruluş sisteminin uygulandığı konusu şu şekilde açıklanabilir: Genel olarak bakıldığında, çok istisnai olarak izin sistemi

kullanılmaktadır⁸⁰. HAAO'lar için tamamen TTK sistemi geçerli değildir; bazı hususlar TTK ve bazı hususlar da SerPK hükümlerine göre icra olunur⁸¹.

HAAO'lar öncelikle SerPK ve SPK tarafından çıkarılan ilgili ikincil mevzuata tabidir. Buralarda boşluk bulunan hallerde TTK hükümleri genel hüküm olarak uygulanır⁸² (SerPK m. 2/2). Borsada işlem gören şirketler için belirlenen kurallar hem TTK'da hem de SerPK çerçevesinde birlikte ele alınmaktadır.

Halka açık anonim şirketler de bir anonim şirket olduğundan TTK hükümlerinin bunlar için de geçerli olması doğaldır. Öte yandan, halka arz riskli bir iştir. Yatırımcılar başta olmak üzere korunması gerekli birçok odak vardır. Bu sebeple SPK birçok ikincil mevzuat hükmü sevk etmiştir. Bu hükümler genelde yatırımcıları koruyucu ve kamuyu aydınlatmayı zorunlu kılan hükümlerdir⁸³. Bu sebeple, bir şirketin halka açık olarak kurulması diğer tür kurulmaya göre daha karmaşıktır.

1.7.2.1. TTK'ya Göre

6762 sayılı ve 6102 sayılı TTK'nın anonim şirketin kuruluşuna ilişkin hükümleri hem halka açık olan hem de kapalı tip anonim şirketler için geçerlidir. Bununla beraber, 6762 sayılı TTK'nın bazı kuralları artık güncel ihtiyaçları karşılamadığından ötürü bunlar değiştirilmiştir⁸⁴.

Kanunun anonim şirketin kuruluşuna ilişkin tüm detayları içermesi beklenemez. Bu noktada devreye yönetmelik ve tebliğ düzeyinde ikincil düzenlemeler girmektedir.

Bir anonim şirket, halka açık olmayan bir şekilde kurulmuş olsa dahi ortak sayısı 500'ü aştığında halka açık hale gelir⁸⁵. Mali'de bu sayı 100'dür. Bundan sonraki aşamada, sermaye artırımını belli bir miktarda olabileceği gibi kayıtlı sermaye sistemine de geçilebilir. Ayrıca TTK m. 346'ya göre bir şirket, kuruluşu veya sermaye artırımları

⁸⁰ Türk hukuku ile ilgili detaylı bilgi için bkz. Mehmet Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, (İstanbul: Beta Yayınevi, 2015), 118-119.

⁸¹ Zira kuruluş sırasında halka arz, eTK döneminde tedrici kuruluş usulünde teorik açıdan mümkün ise de, tedrici kuruluş masraflı ve zahmetli olduğu, ayrıca SerPK ve TTK hükümlerinin birlikte uygulanmasını gerektiren karışık ve çelişkili bir mevzuata tabi olduğu içindir ki, kuruluşta halka arz yoluna uygulamada hiç başvurulmamıştır. Bu nedenle yeni kanun, bu tür kuruluşu yer vermemiştir Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 115.

⁸² Bahtiyar, *Ortaklıklar Hukuku*, 114 -115.

⁸³ Bkz. Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif*, 273.

⁸⁴ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Tunçay Merzukey, "Halka Açık Anonim Şirketlerin Halka Kapalı Hale Dönüşmesi", 14/12(2020): 38-39. <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/411>.

⁸⁵ İmregün, *Kara Ticaret Hukuku*, 459-460.

sırasında paylarını arz edebilir. Bunun dışında mevcut paylarını halka arz etmesi de mümkündür. Kuruluş sırasında halka arz ancak sermaye piyasası mevzuatına uymakla mümkündür.

Anonim şirket halka açık olarak kurulmamışsa, esas sözleşmede yer alan hissedarlar ve onların paylarını devredeceği kişilerden başka kimse şirkete katılamaz. Fakat halka açık kuruluş neticesinde ortakların kimler olacağı öngörülemez. Bir şirket milyonlarca ortaktan müteşekkil olabilir. Halka açık kurulan şirkette tüm pay bedelleri nakden ve peşin olarak ödenmek zorundadır. TTK m. 344 burada uygulama alanı bulamaz. Yani bakiye sermaye borcu HAAO'lar için geçerli bir kavram değildir.

Anonim şirketin halka açık kurulabilmesi imkânı eski TTK'da yer alan ve Alman, İsviçre ve Türk hukuklarında uzun zaman önce kaldırılan tedrici kuruluşun yerine geçmek için değil ama onun karşılayamadığı halka açık kurulma gereksinimine cevap vermek için getirilmiştir⁸⁶. Halka açık kuruluş sonrasında, finansman ihtiyacının geri kalanını sağlamak için diğer sermaye piyasası araçlarını kullanmak istendiğinde, TTK m. 346 maddesinin yanısıra SerPK başta olmak üzere sermaye piyasasının ikincil düzenlemeleri de uygulama alanı bulur. Fakat başlangıçtan itibaren tüm sermayenin tam ve nakden ödenmesi zorluğu bir yana şirket için avantajlı bir tercihtir. Bu nedenle, Türkiye'de veya OHADA bölgesindeki ve Avrupa'daki her yerde bu seçeneğe göre hemen hemen çoğu zaman halka arz tercih edilen bir finansman yöntemidir.

Şirket kurulduktan sonra hukukî formunun değişmesi ona uygulanacak kuralları da değiştirir. TTK m. 330 hüküm uyarınca, *özel kanunlara tabi anonim şirketlere, özel hükümler dışında bu kısım hükümleri uygulanır*. Kanun hükmünde, kanun yerine özel hükümler ibaresinin kullanılması nedeniyle, TTK dışında uygulanacak hükümlerin kapsamının genişletildiği açıktır. Bununla birlikte başka kanunlarla düzenlenmiş ortaklıklara, kendi kanunlarındaki hükümlerin dışında, diğer kanunlardaki özel hükümler de uygulanabilecektir. Ayrıca, özel hükümler ibaresi, ikincil mevzuatı da kapsamaktadır. Bu nedenle bahsetilen maddenin hükmü, madde metnine göre daha geniş kapsamlı hükümlere, öncelikle uygulama alanı tanımaktadır⁸⁷.

⁸⁶ Necla Akdağ Güney, *Anonim Şirketler Kuruluşu*, (İstanbul: Vedat Kitapçılık, 2014), 178.

⁸⁷ Çağlar Manavgat, "Türk Ticaret Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları", 14/12(2020): 2, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/97837>.

TTK m. 330 hükmünde, genel kanun, özel kanun ilişkisinde, özel kanunun öncelikle uygulanması kuralıyla uyumlu bir düzenleme yapılmıştır. Ayrıca hükmün uygulama alanına tüm özel kanunlara tabi anonim ortaklıkların alınması ve öncelikle uygulanacak hükümlerin, kuruluş kanunlarının ötesinde tüm özel hükümleri kapsayacak şekilde genişletilmesi yerinde bir tercihtir⁸⁸. Zira TTK hükümlerinin kısıtlayıcı özellikleri (TTK m. 340), kanunlarla yetki verilen esas sözleşme hükümlerinin ana hissedarlar sözleşmesiyle sınırlı sonuç doğurmasına sebep olur.

Halka arzın SerPK hükümlerine ve kamuyu aydınlatma açıklamalarına uygun olarak gerçekleşeceği ve satış dönemi de dâhil olmak üzere tüm tedarik ve satış sürecinin SPK'nın denetimi ve kontrolü altında olacağı açıktır. Çünkü halka arz için gerekli izahname SPK'ya sunulur. SPK halka arz edilen hisse senetlerinin kurul kaydına alınmasını da zorunlu tutmuştur. Halka arzın gerçekleşmesi buna bağlıdır.

SerPK'ya tabi olan halka açık şirketler mevzuat çerçevesinde periyodik finansal tablolar hazırlamak ve ilan etmekle yükümlüdür. Kurulca, payları borsada işlem gören şirketlerin finansal tabloları denetlenir⁸⁹. Sonuç olarak denilebilir ki diğer uzun vadeli girişimler gibi anonim şirketlerin ve özellikle halka açık anonim şirketlerin kurulması da, muhasebe kuralları ve kamuyu aydınlatma gereklilikleri karmaşık olduğu için ve ayrıca zaman ve kaynak kısıtlamaları ve yeni paydaşlar getirdiği için zorluklar ortaya çıkarmaktadır.

1.7.2.2. Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre

Sermaye piyasası mevzuatına göre halka açık anonim ortaklık statüsü hisse senetlerinin doğrudan halka arzı ya da belirli düzeyde (500 pay sahibi) ortak sayısına ulaşma yoluyla kazanılır. Sermaye piyasası düzenlemeleri incelendiğinde, özellikle belirli sayıda ortağa sahip olmanın pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme haklarını zedeleme ihtimali olduğu görülür. Bu sebeple belirli sayıda ortağa sahip olma halka açık anonim ortaklık sayılmak bakımından yeterli görülmüştür. Başta SerPK düzenlemeleri olmak üzere ikinci mevzuat bu bakımdan çok sayıda düzenleyici ve denetleyici norm getirmiştir. Daha evvel de ifade edildiği üzere, halka açık şirketlerde yabancı bir kaynağın idare ediliyor olması bu denetimin temelinde yatan gerekçedir. Bu bakımdan

⁸⁸ Manavgat, "HAAO'lara Uygulanması ve Sınırları" 3.

⁸⁹ Sarıkovanlık, "SerP'ları ve Finansal Kurumlar Yönetimi", 83

sermayenin tabana yayılması için ve anonim ortaklıklardan beklenen bu fonksiyonun gerçekleştirilebilmesi için anonim ortaklıkların halka açık olmaları gerekir⁹⁰.

1.7.2.3. Kuruluş Sırasında Halka Açık Olma Durumu

Halka açık olarak kurulma ya da sonradan halka açılma ihtimallerinin her birinin kendine has usul ve kuralları bulunmaktadır. Özellikle halka açılma sürecinin niteliğinin gerektirdiği hassasiyet kamuyu aydınlatma bakımından bazı özel tedbirler almayı gerektirir. Bu açıdan kamu halka arz ile ilgili bilgilendirilir. Bunun araçlarından birisi izahnamedir. İster kuruluş sırasında halka açık olarak kurulsun; isterse de sonradan halka açık hale gelsin her zaman kamuyu aydınlatma ilkesi başta olmak üzere sermaye piyasası hukukunun temel prensipleri uygulanır.

Zira SerPK m. 3/e HAAO kavramını, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar olarak belirlerken; SerPK m.16 ise, payları borsada işlem gören ortaklıklar ile pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılacağını belirtmiştir⁹¹. Kanun metninde yer alan bazı kavramların tanımını içeren c bendinde ihraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışı olarak tanımlanmıştır.

Buradan bildiğimiz üzere halka arz kavramının kapsamına, yalnızca sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması ve halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesi ihtimalleri girmektedir. Halka açılabilmek için en önemli şartlardan biri anonim şirket olarak tüzel kişiliğe sahip olmaktır⁹². Türkiye’de halka açılmanın yöntemleri SPK’nın düzenlediği bu yasal çerçeve ile belirlenmiştir.

Kanunî tarifteki halka çağrı, sözlü veya yazılı bir şekilde, çok sayıda ve belirsiz kişilere, sermaye piyasası araçlarını satın almaları için her türlü yoldan duyuru yapılmasını ifade eder. Bu duyuru yazılı basın veya medya aracılığıyla olabileceği gibi,

⁹⁰ Çelik, “HAAO Statüsünün Kaybedilmesi”, 1.

⁹¹ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 67.

⁹² Sarıkovanlık, “SerP’ları ve Finansal Kurumlar Yönetimi”, 88

el ilanları dağıtılması, yapıştırılması veya herhangi bir surette dağıtılması, ilan panolarına asılması, internet ilanları ve hatta PTT kanalıyla da yapılabilir⁹³.

1.7.2.4. Sonradan Halka Açılma İhtimali

Yukarıda bahsettiğimiz gibi, anonim ortaklığa ortak olma, anonim ortaklıkta konulan sermaye payı oranında pay sahibi olunması anlamına gelir. Halka açık olmayan anonim ortaklıklarda ortak sayısı statiktir. HAAO'larda ise bu sayı sürekli değişir. Çünkü pay senetleri borsada işlem görür ve hisse senetleri sürekli alınır ve satılır.

Şirketin kurulmasının ardından halka açılma kararı alması halinde, yetkili temsilcilerinin usulüne uygun olarak yapacakları tek taraflı bir anonim ortaklığa ortak olma çağrısı, şirketi SPKn anlamında halka açık anonim ortaklık halinde getirecektir.

Bununla birlikte kuruluş sırasında HAAO statüsünün çoğunluğun iradesi olmaksızın kazanılıp kazanılmayacağı konusunda öğretide görüş birliği yoktur. Zira taahhüt edilen payların şirketin kurulmasından sonra halka arzı özel olarak düzenlenmiştir (TTK m. 345, 346).

Bir görüşe göre, halka arz edilecek paylar da kurucular tarafından esas sözleşmede taahhüt edilmelidir. Nitekim sermayenin tamamı taahhüt edilmeden kuruluş işlemlerinin tamamlanması ve şirketin ticaret siciline tesciline tescili mümkün değildir. Ancak esas sözleşmede, bu payların değerlerinden farklı olarak şirketin ticaret siciline tescilinden itibaren iki ay içinde halka arz edileceği açık bir şekilde belirtilmelidir ve halka arz kurucularca garanti edilmelidir. Bu tür paylar karşılığında taahhüt edilen sermaye, halka arz neticesinde elde edilen satış gelirinden ödenir. Yani bu tür paylar bakımından şirketin tescilinden önce itibari değerlerinin % 25'ini ve çıkarılma primlerini ödeme mecburiyeti yoktur. Halka arz edilecek olan paylar, nakdî sermaye taahhüdü olmalarına karşın, ödenmeleri bakımından halka arzı taahhüt edilmeyen paylardan (bkz. TTK m. 344) farklı hükümlere tabi tutulmuşlardır⁹⁴. Bu tür paylar için tam ve nakden ödeme ilkesi geçerlidir. Başka bir görüşe göre ise, halka arz sırasında payların nominal değerinden daha yüksek bedelle satılması durumunda elde edilen tuar bu paylar taahhüt eden kişilere ödenir. Bu husustaki son görüşe göre, payların nominal

⁹³ Ünal, *Halka Açık Anonim*, 23.

⁹⁴ Karahan, *Şirketler Hukuku*, 373-374.

bedel veya primli bedelin üzerine kar koyularak satılması mümkündür. Bu durumda pay bedeli ve çıkarma primi ödendikten sonra kalan kısım kurucu veya kuruculara ait olur. TTK m. 346'da yer alan primli pay çıkarma olanağı TTK m. 344'te öngörülen payların çıkarma primlerinin tescilden önce ödeneceğine ilişkin emredici düzenleme ile bir tezat teşkil etmektedir. İki düzenleme arasındaki uyumsuzluk ancak TTK m. 346'nın özel hüküm olarak yorumlanması ile aşılabılır.

1.8. Mali Hukukunda

OHADA bölgesinde, özellikle Mali'de yasa koyucu tarafından getirilen kurallara göre HAAO'ların kuruluşu aşağıdaki temel prensipler üzerine gerçekleşir:

1.8.1. Temel Esaslar

En önemli esas kamunun aydınlatılmasıdır. Bu ilk aşamanın ardındaki temel fikir, gelecekteki hisse sahiplerinin, yaratılan şirket hakkında iyi duyurulmuş reklamlarla ve istenen tüm garantileri sunması gereken kişiler tarafından tam olarak bilgilendirilmesi gerektiğidir. Şirketin kurucuları, bir şirketi yönetme hakkından mahrum bırakılmamalı veya bu işlevleri yerine getirmeleri yasaklanmamalıdır⁹⁵.

Halka açılan şirketlere ortak olan insanlar, kazançlı bir yatırım yapmak isteyen gönüllülerdir. Bu kişiler, faaliyetten kar elde etmek için bir iş kurmak isteyen gerçek veya tüzel kişiler olabilir. Halka açık bir anonim ortaklıkta gerçekte şirketi yöneten kuvvetin ardında başka kişi ya da kurumlar bulunabilir⁹⁶. OHADA yasa koyucusu tüm bu olasılıkları içerecek şekilde kurucuları tanımlamış ve sorumluluk rejimini de ona göre düzenlemiştir.

HAAO'larda yöneticiler şirketlerin organizasyonlarına ve hareketine katkıda bulunanlardır. Kanaatimizce Mali hukukuna göre, şirket anayasası olan esas sözleşmeyi hazırlayıp imzalayanlar; yatırımcıları şirkete ortak olmaya davet edenler veya aktif veya inaktif olarak şirket yönetiminde söz sahibi olan herkes kurucudur.

⁹⁵ OHADA, OTK m. 827-1, f. 3 gerekçesidir.

⁹⁶ Kurucuların kim olduğunun önemli olup olmadığı aslında, şirketin oluşumundaki kusurlardan kimin sorumlu olduğu konusunda önem arz eder. Yasal kurucular, diğer şeylerin yanı sıra noter onaylı imza ve paylara ait ödeme beyanı gibi belirli formaliteleri üstlenen kişilerdir. Juglart ve Ippolito, *Traité de Droit Commercial*, 34-35.

Kurucular ekonomik hukuk öğretisinde, hâlihazırda bir şirketi olan, teknik ve finansal işler yapabilmek için başka insanlar arayan, dolayısıyla bir halka açık şirket kurmanın temellerini oluşturan kişiler olarak kabul edilir⁹⁷. Gerçekten de kurucular yatırımcıları, anonim şirket olan şirkete katılmaya davet ederler ve karşılığında bu kişilere kâr payı vaat ederler. Şirketin kuruluşunu ve işleyişini belirleyen esas sözleşme hakkında karar verme yetkisi şirket ortaklarına aittir⁹⁸. Esas sözleşmenin içeriğini şirket ortakları belirler. Öğreti ve Mali kanunlarında kabul edildiği üzere, halka açılma girişiminin sonuçsuz kalması ya da şirketin kurulamaması durumunda mevcut olan hukukî form bir adi şirket sayılır.

Şirketi kurdukları sırada harcadıkları emeğe karşılık olarak kuruculara, para ve bedelsiz pay senedi vermek gibi şirket sermayesinin azalması sonucunu doğurabilecek bir menfaat tanınmaz. Bu hükme aykırı esas sözleşme hükümleri geçersizdir. Ancak, dağıtılabilir kârdan 519 uncu maddenin birinci fıkrasında yazılı yedek akçe ile pay sahipleri için yüzde beş kâr payı ayrıldıktan sonra kalanın en çok onda biri intifa senetleri bağlamında kuruculara ödenir (TTK m. 348/1). Bu kural Mali’de de geçerlidir. Kurucular şirketin kuruluşunda yaptıkları faaliyetler için bir ücret almasa da kendilerine özel menfaatler tanınabilir⁹⁹.

OHADA’nın yetki alanında bulunan ülkelerde kurulan anonim şirketler OHADA düzenlemelerine uymak zorundadır. Bu bağlamda kurucular tarafından bir esas sözleşme hazırlanır ve şirket merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesine bu esas sözleşme sunulur. Daha sonra bu esas sözleşme ilgili sicile tescil edilmek üzere bu makama tevdi edilir¹⁰⁰.

⁹⁷ Juglart ve Ippolito, *Traité de Droit Commercial*, 35.

⁹⁸ Bu açıdan tescile kadarki hukukî form adi ortaklıktır. Mali hukukunda da adi ortaklığın tüzel kişiliği bulunmamaktadır.

⁹⁹ Bu sözleşmelerin geçerliliği şüphelidir, ancak nadiren ülke yetkilileri tarafından itiraz edilmektedir. Bu hususta bkz. Juglart ve Ippolito, *Traité de Droit Commercial*, 35.

¹⁰⁰ Afrika Ticari Hukukunun Uyumlaştırılmasına İlişkin Antlaşmanın 10. maddesinde, düzenlenen kuruluş işlemleri ile taraf devletlerin iç hukuku arasındaki ilişki konu alınmaktadır. Bu maddeye göre, ulusal hükümlerde aksi belirtilmedikçe, ana sözleşme noterlik senetiyle veya şirketin kayıtlı ofisinin bulunduğu Devlette aslına uygunluk teminatı veren herhangi bir senetle, yazıların ve imzaların tutanak sırasındaki tüm taraflarca kabulü ile düzenlenir.

1.8.2. Taslak Esas Sözleşmenin Sicile Tescil Edilmesi

Mali hukukuna göre, anonim şirketin taslak esas sözleşmesinin zorunlu bir formu yoktur. Bu açıdan TTK m. 340 gibi hükmün olmadığını ifade etmek gerekir. Kurucular sözleşme serbestisi prensibi içerisinde diledikleri koşullar altında bir sözleşme imzalar ve bunu incelenmesi için mahkemeye sunabilirler. Daha sonra şirket sözleşmesi tescil edilir ve ilan edilir bu işlem, müstakbel pay sahiplerini bilgilendirmeyi amaçlar. Ancak anonim şirket esas sözleşmesi tescil edildiği takdirde müstakbel pay sahipleri şirketin hukukî yapısı hakkında tam ve doğru bir şekilde bilgi sahibi olabilir.

Halka açık olsun ya da olmasın bir anonim şirketin esas sözleşmesi kurucular tarafından oluşturulur ve imzalanır. İmzalanan bu sözleşme gelecekteki pay sahiplerini de bağlar. Sonradan şirkete ortak olanların ayrıca esas sözleşmeyi kabul ya da imza etmeleri gibi bir merasim söz konusu değildir¹⁰¹. Durum böyle olsa da, şirketin kuruluşundan sonra ortakların çoğunluğunun iradesiyle esas sözleşmenin değiştirilmesi elbette mümkündür. Bu yönde bir işlem için, değişikliğin konusuna göre en az belirli bir sayıda iradenin aynı yönde uyuşması gerekir.

Anonim şirket esas sözleşmesi gizli bir belge değildir. Zaten şirketin tüzel kişilik kazanabilmesi için bu sözleşmenin ticaret siciline tescil edilmesi gerekir. Esas sözleşmenin ticaret siciline tescil edilmesiyle ihtiyaç duyulan aleniyet sağlanmış olur. Böylelikle şirket ile ilgilenen herkes onun temel özellikleri ve bu anlamda ortaklık yapısı ve sermayesiyle ilgili gerekli bilgileri edinebilir. Halka açık anonim ortaklıklarda kamuyu aydınlatma prensibinin önemi dolayısıyla bu tescil ve sonrasında gerçekleşen ilan kritiktir.

1.8.3. Bilgi Notu ve Esas Sözleşmenin Zorunlu İçeriği

Mali hukukuna göre, halka açılmak isteyen anonim ortaklıkların “bilgi notu” adı verilen bir yazılı belge hazırlamaları gerekir. Bu belge şirkete ait finansal bilgilerin üçüncü kişilere duyurulmasını sağlar. OHADA bölgesindeki şirketlerin halka açılabilmesi için bu bilgi notunun hazırlanması zorunludur.

¹⁰¹ Mestre ve Pancrazi, *Ticaret Hukuku*, 250.

Mali hukukunda geçerli olan halka açılma prosedürüne göre, taslak anasözleşme ve bilgi notu şirketin kurucuları tarafından imzalanır. Bu belgelerin amacı, kamuyu ve müstakbel pay sahiplerini bilgilendirmektir.

OTK m. 826 hükmüne göre anonim şirket esas sözleşmesinin zorunlu unsurları şunlardır:

- Şirketin ticaret unvanı ve bunun kısaltılmış şekli
- Şirketin üçüncü kişilere yapacağı beyanların şekli
- Şirketin amacı ve işletme konusu
- Şirket merkezi
- Varsa şirketin süresi
- Sermaye tutarı
- Esas sermayeyi oluşturan paylara ait bilgiler
- Aynî sermaye getirilmesi durumunda buna dair bilgiler ve özellikle değerlemenin ne şekilde yapıldığı
- Kurucular lehine tanınan özel menfaatler
- Toplantı ve karar yetersayılarına dair OTK hükümlerinden sapan düzenlemeler
- Pay devrinin gerçekleşmesine dair usul ve esaslar
- Kurucular genel kurulunun toplanmasına dair kurallar ve özellikle toplantı ve karar yetersayıları

Esas sözleşmede bu bilgilere yer verilmemesi ya da doğru olmayan bilgilere yer verilmesi hukukî ve cezaî sorumluluğu doğurur¹⁰². Hazırlanan bu belgeler BRVM borsa komisyonu tarafından denetlenir ve gereğinde onaylanır. Yapılacak düzeltme ve ilaveleri de bu komisyon belirler. Halka açılmak isteyen şirketin esas sözleşmesi gibi hazırladığı bilgi notları da aleni olmalıdır. Bu sebeple bilgi notları ticaret sicilinde ve şirket merkezinde gerektiğinde incelemeye açık bir halde bulundurulur.

¹⁰² Bu hususlar OTK m. 886 ve 887’de düzenlenmektedir.

Anonim şirketin esas sözleşmesinin tüm unsurlarıyla var olmadığı bir halde ve bilgi notunun yokluğunda halka açılmak mümkün değildir. OTK m. 110¹⁰³ uyarınca tüzel kişilik anına kadarki işlemlerden tüzel kişilik bulunmadığında şirket ortakları sorumludur¹⁰⁴.

Halka açılma sırasında kamuyu aydınlatma işlevini gören bilgi notu isimli belge ise BRVM yetki alanı dahilindeki halka açılmalarda kamuyu aydınlatma işlevini yerine getirir. Bilgi notunda bulunması gerekli hususlar şunlardır:

- Şirketin ticaret unvanı ve merkez adresi;
- Şirketin yönetim organına dair bilgiler ve özellikle bu organın kimlerden müteşekkil olduğu
- Şirketin geçmiş (en az 2 yıl öncesine kadarki) faaliyetlerinin neler olduğu
- Şirket sermayesinin %10'undan fazlası aynı kişinin elindeyse bu kişinin kim olduğuna dair bilgiler
- Şirketin geçmiş üç yıl öncesine kadarki finansal tabloları ve bilançolarında yer alan özet bilgiler
- Toplam emisyon hacmi
- İhraç edilen menkul kıymetlerin devir şekli bakımından türü
- Kurucuların isim ve adresleri ve varsa ticaret unvanları
- Genel kurul toplantılarının yapılmasına ilişkin usul ve esasları
- Genel kurul kararlarının icrasına dair bilgiler

¹⁰³ Karş. TTK m. 355/2.

¹⁰⁴ Bu aşamada var olan hukukî form Türk ve Mali hukuklarına göre ön şirkettir. TTK m. 345/1 hükmünde öngörülen 30 günlük süreye uyulmamasının hukuki bir yaptırımı yoktur. Ayrıca, kuruluşu Bakanlık iznine tabi anonim şirketler için de bu bir aylık süre kısadır. Bu bakımdan kurulacak anonim şirket esas sözleşmesi noter onayından itibaren üç ay içinde ticaret siciline tescil ettirilmediği takdirde, anonim şirket tüzel kişilik kazanamayacak ve esas sözleşmenin yazılı olarak hazırlanıp kurucular tarafından imzalanmasıyla oluşan ön şirket de bu durumda sona ermiş olacaktır. Hemen belirtelim, kanun koyucu TTK m. 345/1 hükmünde kurucular tarafından taahhüt edilen pay bedellerinin nereye ve ne miktarda ödenmesi hususları düzenlenmekte, ikinci fıkrada ise şirketin üç ay içinde tüzel kişilik kazanamaması halinde, kanun veya esas sözleşme uyarınca kısmı veya tam olarak ödenmiş pay bedellerinin kuruculara geri verilmesi hükme bağlamaktadır. Bkz, Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku*, 255-256.

1.8.4. Noter Tasdikli Ödeme Beyannamesi

Şirketin sermayesi nakit olarak taahhüt edilmiş ve ödenmiş ise bu kuruluş nakdidir¹⁰⁵. Nakdi kuruluşta taahhüt edilen payların itibarî değerlerinin en az yüzde yirmibeşi tescilden önce, gerisi de şirketin tescilini izleyen yirmidört ay içinde ödenir. (TTK. m. 344/1). Mali hukukunda da benzer bir gereklilik vardır ve bu durum noterin onaylayacağı bir beyanname ile tespit edilir. Noter tespiti pay sahiplerinin bakiye taahhütlerinin garanti edildiği anlamına gelmez.

Öte yandan, şirketi temsil eden ve tek başına hareket edemeyen kurucuların da noter tasdikli vekâletnameye sahip olması gerekir. Çünkü yapılacak eylemin gerçekliğinden kuruclar ve onların adına hareket edenler sorumludur.

Noter onaylı olarak bildirilen ödeme beyannamesinin ardından halka açılacak şirketin mevcut hissedarlarının bir listesi yapılır ve bu da tescil ve ilan edilir. Bu listede yer alan pay sahipleri halka açılacak şirketin kurucular genel kurulunu oluşturur.

1.8.5. HAAO'larda Kurucular Genel Kurulu

Herhangi bir pay sahibi, sadece bir payı olsa bile, kurucular kurulu toplantısına şahsen veya bir vekilinden yardım almak suretiyle katılma ve oy kullanma hakkına sahiptir. Kurucular genel kurulu toplantısının toplantı nisabı mevcut payların %50'sinin bir arada bulunmasıdır (OTK m.405).

Toplantıda bu yetersayı sağlanamazsa genel kurul iki ay içerisinde tekrar toplantıya çağrılır. İkinci çağrı ilk çağrı gibi toplantı gününden en az altı gün önce yapılır. İkinci toplantıda temsil edilen sermayenin miktarı ne olursa olsun toplantı nisabı var kabul edilir. İkinci toplantıda nisap aranmaz (bkz. OTK m. 405/2).

Karar nisapları ise şu şekildedir: HAAO'ların kurucular genel kurulu toplantısında gereken karar yeter sayısı, toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğudur. Bazı konularda farklı yetersayılar aranır. Mesela kuruluşta tescil edilen şirket esas sözleşmesinin değiştirilmesi için toplantı yetersayı, esas sermayenin ilk toplantı için

¹⁰⁵ İsmail Kayar, *Ticaret Hukuku*, (Ankara: Seçkin Yayınevi, 2015), 434.

yarısı, ikinci toplantı için üçte biridir. Karar yetersayısı ise, her iki toplantı için hazır bulunan oyların çoğunluğudur¹⁰⁶. Çekimser oy red sayılır.

Genel kurul kararları kanun ve sözleşmeye uygun olmasına rağmen, dürüstlük kurallarına aykırılık taşıyabilir. Örneğin, çoğunluğunun yetkilerini kötüye kullanarak azınlığın ve bazı pay sahiplerinin haklı menfaatlerini ihlal etmesi halinde bu kararlar dürüstlük kurallarına aykırılık sebebiyle iptal edilebilir. Pay sahipleri veya azınlık için yararlı ve uygun olmamasına rağmen, azınlığın menfaatini açıkça ihlal eden kararlar da objektif iyi niyet kurallarıyla bağdaşmaz. Örneğin, klasik anonim ortaklıklarda kar dağıtımına genel kurul karar verir ve kârı dağıtıp dağıtmamak genel kurulun takdirindedir. Öğretide de ifade edildiği üzere, şirketin belirli bir yatırım veya iç kaynaklardan sermaye artırımı planı olmamasına rağmen yıllarca üst üste kâr dağıtmama yönünde karar alması halinde bu kararların dürüstlük kuralına aykırı olduğu ileri sürülerek iptali istenebilir¹⁰⁷.

1.9. Türk ve Mali Hukuklarında Şirketin Tescili, İlanı ve Bunların Sonuçları

Kurulma aşamasındaki HAAO'nun esas sözleşmesi, sicile tescil edilmelidir. Böylelikle, kurulan şirket hakkında üçüncü kişilerin bilgi sahibi olması sağlanır. TTK m. 354 hükmünde sicile tescilin HAAO'nun bulunduğu yer ticaret siciline gerçekleştirileceği belirtilmiştir. Fakat bu tescil tüm Türkiye'de hüküm ifade eder.

Şirket ticaret siciline tescil ile tüzel kişilik kazanır (TTK m. 355/1). Tescil bildirici değil kurucu niteliktedir. İlan ise, kuruluş bakımından belirleyici değildir, aksine açıklayıcı etkiye sahiptir¹⁰⁸. OTK m. 261'e göre ilan tescilden sonra en az 15 gün içerisinde yapılır.

Ticaret siciline tescil ile birlikte şirketin yetkili organları olan yönetim kurulu ve genel kurul sermaye (ve malvarlığı) üzerinde tasarruf hakkına sahip olur. Bu organlar şirkete sermaye olarak getirilen nakit ve nakit dışı malvarlığının tamamen şirkete geçmesi için gerekli işlemleri yapar¹⁰⁹. HAAO'nun pay senetlerinin halka açılması için

¹⁰⁶ Türk hukuku açısından aynı yönde bkz. Kayar, *Ticaret Hukuku*, 457 - 458.

¹⁰⁷ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 466 - 467.

¹⁰⁸ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 438.

¹⁰⁹ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 438.

ilave işlemler yapılması gerekebilir. Fakat tüzel kişilik tescille ortaya çıkar (OTK m. 98).

HAAO'ların kuruluşunda bir de kurucular beyanı söz konusudur. OTK m. 61 hükmü TTK m. 460/5 hükmü ile paraleldir ve şu kuralları havidir: HAAO'larda sermayenin artırılabilmesi, yönetim kurulunun esas sözleşmenin sermayeye ilişkin hükümlerinin sermayenin artırılmasına ilişkin kararının, imtiyazlı paylara ve rüçhan haklarına ilişkin sınırlamaların, prime dair kayıtların ve bunun uygulanması hakkındaki kuralların, esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilan edilmesi ve internet sitesinde yayınlanması gerekir. Beyanda ayrıca halka açık olarak artırılan sermayenin tutarını, çıkarılacak yeni payların itibarî değerlerini, sayılarını, cinslerini, primli ve imtiyazlı olup olmadıklarını, rüçhan hakkının sınırlandırılıp sınırlandırılmadığını, kullanılma şartları ile süresini belirtir ve bu hususlarla kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca gerekli olan diğer konularda bilgi verir.

Türk hukuku bakımından tescil, şirketin tüzel kişilik kazanmasını sağlayan işlem olarak kurucu etkiyi haizdir. Şirketin ticaret siciline tescil ve ilanı ile birlikte ön şirket kendiliğinden sona ermiş, şirket tüzel kazanmış ve şirketin sermaye üzerinde tasarruf yetkisi doğmuş, yani anonim şirket normal faaliyetlerine başlamış olur. Esas sözleşmenin tescili ile birlikte sicilin aleniyet fonksiyonu devreye girer. Böylece üçüncü kişiler üzerinde sicilin olumlu ve olumsuz etkileri hüküm ve sonuç doğurmaya başlar¹¹⁰.

¹¹⁰ Akdağ Güney, *Anonim Şirketler Kuruluşu*, 191.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN KARŞILAŞTIRILMASI

2.1. Genel Bilgiler

Anonim şirketlerde ortak sayısı bakımından bir üst sınır yoktur. Anonim şirketler kural olarak çok ortaklı şirket modeli olarak öngörülmüş ise de bir veya bir kaç ortaklı şirket ile binlerce ortağı bulunan şirketlerin (genellikle HAAO'lar) her bakımdan aynı hükümlere tabi olması doğru değildir. Bu bakımdan, çok ortaklı şirketler için zamanla TTK'da yer alan anonim şirket hükümlerinin yetersizliği anlaşılmış ve SerPK ile birlikte anonim şirketin ortak sayısı bakımından farklı bir alt türü olan HAAO ortaya çıkmıştır¹¹¹.

SerPK'nın amacı, 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 denetlenmesidir (SerPK m. 1).

Anonim şirketler borsada faaliyet gösterir. Borsa; anonim şirket şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Kurulca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, SerPK'ya uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemleri ve pazar yerleridir (SerPK m. 3/1-e).

¹¹¹ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 430.

Halka açılmak üzere SPK'ya başvuran şirket SerPK anlamında ihraççı sayılır. İhraççı; kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, sermaye piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Kurula başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve SerPPK'ya tabi yatırım fonlarıdır.

HAAO'larda kayıtlı sermaye sistemi uygulanabilir. Kayıtlı sermaye sistemi, anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile TTK'nın esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren, ticaret siciline tescil ve ilan edilmiş sermayeleri ifade eder.

HAAO'larda sermaye piyasası araçlarının alım ve satımı kaydî olarak gerçekleşir. Bu işlemleri takip eden kuruluş Türkiye'de MKK'dır. MKK, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, elektronik ortamda, üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, merkezî saklamasını yapmak ve Kurul tarafından sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde verilen diğer görevleri yerine getirmek üzere kurulmuş bulunan özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir kuruluştur.

2.2. Tabi Olunan Mevzuat Açısından Karşılaştırma

2.2.1. Türk Hukukunda

Türk hukukunda HAAO'lar ile ilgili düzenlemeler 1962 yılında gündeme gelmiştir. Zira 1962 yılından 1981 yılına kadar sermaye piyasasına ilişkin çeşitli kanun tasarıları hazırlanmıştır. Ancak bu tasarılar kanunlaşamamıştır. Aynı süre içerisinde çeşitli kuruluşlar tarafından toplantı, seminer ve açık oturumlar düzenlenmiştir. Nihayetinde bu çabalar 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yasal bir düzenlemeye kavuşmuştur¹¹². HAAO'lar için SPK birçok tebliğ çıkarmaktadır. Fakat bir anonim ortaklığın halka açık olması nedeniyle, anonim ortaklıklar hukukundan farklı

¹¹² Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 6-7 veya Ünal, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar*, 20 veya Ansay, Arseven, Moroğlu, Poroy, Tekinalp, Kalpsüz, Turgut, *Halka Açık Anonim Ortaklıklar Oturumu*, 34.

bir hukuki rejime tabi olması ve özellikle SPKı tebliğleriyle bu farklı rejimin hızla gelişmesi, öğretide eleştirilmiştir¹¹³.

Sermaye piyasası hukuku alanında Türk hukukunda temel kanun SerPK'dır. SerPK, sekiz kısımdan müteşekkildir:

- 1. Kısım: Genel Hükümler (m. 1-3)
- 2. Kısım: Sermaye Piyasası Araçlarının İhracı, Kamunun Aydınlatılması ve İhraççılara İlişkin Esaslar (m. 4-33)
- 3. Kısım: Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri (m. 34-64)
- 4. Kısım: Sermaye Piyasasında Borsalar, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği ve Diğer Kurumlar (m. 65-87)
- 5. Kısım : Sermaye Piyasalarında Denetim ve Tedbirler (m. 88-102)
- 6. Kısım: İdari Para Cezası Gerektiren Fiiller ve Sermaye Piyasası Suçları (m. 103-116)
- 7. Kısım: Sermaye Piyasası Kuruluna İlişkin Esaslar (m. 117-135)
- 8. Kısım: Son ve Geçici Hükümler (m. 136-151)

Yukarıda da temas edildiği üzere sermaye piyasası mevzuatı sadece SerPK'dan ibaret değildir. TTK, özel kanun olan SerPK'da yer almayan hususlar bakımından uygulanır. Bunun yanında TTK, SerPK ile uyum sağlama amacıyla SerPK'ya atıf yapan çeşitli hükümler getirmiştir¹¹⁴.

Kanun düzeyindeki normlar yanında, sermaye piyasası mevzuatında yönetmelikler de vardır. Bu yönetmelikler BİST ile SerPK'da yer alan sermaye piyasasının işlemesi için gerekli olan kurum ve kuruluşlara yöneliktir¹¹⁵.

Kurul, sermaye piyasasının işlemesi bakımından düzenleyici işlemler yapabilme yetkisine sahiptir. Resmî Gazetede yayımlanan bu düzenleyici işlemler, tebliğ adını alan ikincil düzenlemelerdir. Tebliğler, genel olarak SerPK'nın hükümlerinde yer alan müesseselerin uygulamadaki esaslarını ele alır. Tebliğler sermaye piyasasının hızla

¹¹³ Manavgat, "HAAO'lara Uygulanması ve Sınırları", 1-2.

¹¹⁴ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 28.

¹¹⁵ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 29.

değişen niteliği gereği, zaman içinde farklılaşan şart ve durumlara göre SPK tarafından yürürlüğe konulup kaldırılabilir¹¹⁶.

2.2.2. Mali Hukukunda

Eskiden Fransa tarafından idare edilen OHADA üye devletlerinin çoğunda, 1997'den önce ticari şirketler için geçerli olan kurallar, Medeni Kanun hükümlerine ek olarak, 1807 tarihli Fransız Ticaret Kanunu hükümleri tarafından birkaç kez değiştirildi. Ama her şeyden önce, 24 Temmuz 1867 tarihli Fransız Anonim Şirketler Kanunu, 18 Mart 1919 tarihli Ticaret Siciline İlişkin Kanun ve 7 Mart 1925 tarihli Limited Şirketler Kanunundan türetilmişlerdir¹¹⁷. Bununla birlikte, çoğu zaman geçerliliğini yitirmiş olan ve sömürgecilikten miras kalan bu metinlerin yerini artık OHADA yasası ve bazı ulusal metinler almıştır. Ayrıca, OTK m. 916 kapsamında, ticari şirketler özel kurallara tabidir.

Bununla beraber Mali pozitif hukukunda anonim şirket ilişkisi, kökeni itibariyle bir sözleşmedir. Bu konudaki üç temel hukuki metin vardır:

- Mali'nin Genel Yükümlülük Rejimi (87/31/AN/RM du 29 AOÛT 1987),
- OHADA Taraf Devletler Antlaşması,
- Anonim şirket tanımını içeren OTK m. 385.

Bu kanunlar, özellikle farklı yasal figürlerin ve dolayısıyla farklı mirasların da varlığı sayesinde, Mali hukukunda günümüzde var olan anonim ortaklıklar ihtiyacına göre uyarlanmıştır. Bu yasalar Mali'de anonim ortaklıkların kurulmasını kolaylaştırmıştır.

2.3. Organsal Yapı Yönünden Karşılaştırma

2.3.1. Türk Hukukunda Haaş Organları

2.3.1.1. Genel Kurul

a. Genel Olarak

Anonim şirketlerde genel kurul, pay sahiplerinin şirket işlerini karara bağlamak üzere toplanmalarıyla meydana gelen karar organıdır. Genel kurul, pay sahiplerinin

¹¹⁶ Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 30.

¹¹⁷ André Akam Akam Voudwe Bakreo, *Droit des sociétés commerciales Ohada L'Harmattan*, (Paris: L'Harmattan Yayınevi, 2017), 20.

şirketin işleyişi ile ilgili fikirlerini dile getirdikleri ve bilgi alma ve inceleme hakkı gibi haklarını kullandıkları şirket organıdır¹¹⁸. Genel kurul aldığı kararlar itibariyle bir iç organ niteliğindedir; dışarıda üçüncü kişilere karşı sonuç doğuran kararlar alamaz. TTK, genel kurula bir kısmı devredilemez nitelikte olan belirli yetkiler tanımıştır. Kanun, esas sözleşme ve dürüstlük kurallarına uygun şekilde alınan genel kurul kararları şirket organları ve pay sahiplerinin tamamı için bağlayıcı niteliktedir.

Genel kurul zorunlu bir organdır ve genel kurulun hukukî ya da fiilî sebeplerle uzun süre toplanamaması, anonim şirketin organsız kalması sonucunu doğurur ve bunun sonucu olarak da TTK m. 530 hükmünün uygulanmasıyla şirketin feshi gündeme gelir¹¹⁹.

Genel kurul yılda bir defa olağan ve şirketin gidişatına göre gereken hallerde olağanüstü toplanır. Genel kurul yönetim kurulunun aksine sürekli görev yapan bir şirket organı değildir. Genel kurul kararları yönetim kurulu tarafından uygulanır¹²⁰.

Bütün pay sahiplerinin genel kurula katılma ve buradaki tespitlerine göre oy kullanma hakkı vardır. Genel kurula katılma ve oy kullanma hakları temsilci vasıtasıyla da kullanılabilir. Pay sahipleri kararların oluşumunda oy hakları nispetinde etkili olurlar. HAAO'lar belirli şartlarla oydan yoksun hisse senedi çıkarabilirler. Bu senetleri çıkaran anonim ortaklıklarda senet sahipleri yönetime katılma hakları olmadığından genel kurula katılamaz ve oy kullanamazlar¹²¹.

b. Toplantıya Çağrı Süresi

Genel kurul, süresi dolmuş olsa bile, yönetim kurulu tarafından toplantıya çağrılabilir. Tasfiye memurları da, görevleri ile ilgili konular için, genel kurulu toplantıya çağırabilirler (TTK m. 410/1). Yönetim kurulunun, devamlı olarak toplanamaması, toplantı nisabının oluşmasına imkân bulunmaması veya mevcut olmaması durumlarında, mahkemenin izniyle, tek bir pay sahibi genel kurulu toplantıya çağırabilir. Mahkemenin kararı kesindir (TTK m. 410/2).

¹¹⁸ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 443.

¹¹⁹ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 444.

¹²⁰ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 445.

¹²¹ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 446.

Azlık da genel kurulu toplantıya çağırabilecek diğer bir gruptur. Sermayenin en az onda birini, halka açık şirketlerde yirmide birini oluşturan pay sahipleri, yönetim kurulundan, yazılı olarak gerektirici sebepleri ve gündemi belirterek, genel kurulu toplantıya çağırmasını veya genel kurul zaten toplanacak ise, karara bağlanmasını istedikleri konuları gündeme koymasını isteyebilirler. Gündeme madde konulması istemi, çağrı ilanının TTSG’de yayımlanmasına ilişkin ilan ücretinin yatırılması tarihinden önce yönetim kuruluna ulaşmış olmalıdır (TTK m. 411/1, 2). Çağrı ve gündeme madde konulması istemi noter aracılığıyla yapılır. Yönetim kurulu çağrıyı kabul ettiği takdirde, genel kurul en geç kırkbeş gün içinde yapılacak şekilde toplantıya çağrılır; aksi hâlde çağrı istem sahiplerince yapılır (TTK m. 411/3, 4).

Azlığın toplantı talebi ya da gündeme madde konulması istemi reddedildiğinde, pay sahiplerince istenen sonucun mahkeme kararı ile de sağlanması mümkündür. Pay sahiplerinin çağrı veya gündeme madde konulmasına ilişkin istemleri yönetim kurulu tarafından reddedildiği veya isteme yedi iş günü içinde olumlu cevap verilmediği takdirde, aynı pay sahiplerinin başvurusu üzerine, genel kurulun toplantıya çağrılmasına şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesi karar verebilir. Mahkeme toplantıya gerek görürse, gündemi düzenlemek ve Kanun hükümleri uyarınca çağrıyı yapmak üzere bir kayyım atar. Kararında, kayyımın, görevlerini ve toplantı için gerekli belgeleri hazırlamaya ilişkin yetkilerini gösterir. Zorunluluk olmadıkça mahkeme dosya üzerinde inceleme yaparak karar verir. Karar kesindir (TTK m. 412).

c. Toplantıya Çağrı Şekli

Genel kurul toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, şirketinin internet sitesinde ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanan ilanla çağrılır. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılır. Nama yazılı pay sahiplerinin adresleri şirketin pay defterinde yazılı olduğundan bellidir. Hamiline yazılı pay sahiplerinin kimlikleri ve adresleri şirket tarafından bilinmez. Ancak, bunlar pay senetlerini ve adreslerini şirkete bırakarak toplantıya katılabilirler. Pay defterinde yazılı pay sahipleriyle önceden şirkete pay senedi veya pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adreslerini bildiren pay sahiplerine, toplantı günü ile gündem ve ilanın çıktığı veya çıkacağı gazeteler, iadeli taahhütlü mektupla bildirilir (TTK m.

414). Aksi halde, toplantının usulüne uygun olarak yapılmadığı gerekçesiyle genel kurul toplantısının ve alınan kararların iptali mahkemeden talep edilebilir (TTK. m. 446.1.b).

Nama yazılı ihraç edilmiş olup borsada işlem gören paylar hakkında TTK m. 414/1 hükmü uygulanmaz (SerPK m. 29/2).

d. Genel Kurulun Yetkileri

Temel olarak genel kurulun dört fonksiyonu vardır:

- Esas sözleşme ile ilgili kararlar vermek suretiyle dahili normlar koyma;
- Yönetim kurulunun görevlendirilmesi gibi konularla seçim;
- Yönetim kurulunun yıllık raporunun onaylanması ya da ibra kararı verilmesi gibi konularda gözetim ve denetim;
- Dar bir alanda olsa da, kârın kullanımı ile ilgili kararlar vermek suretiyle yönetim;

Genel kurul şirketin esas sahipleri olan pay sahiplerinden oluştuğu için şirket konusuna giren olağan ve olağanüstü bütün işlerde karar almaya yetkilidir. Bununla birlikte yalnızca yönetim kurulu tarafından yapılabilecek işler de vardır. Mesela şirketin temsiline ilişkin yetki ve görevler yönetim kuruluna aittir.

Genel kurulun devredemeyeceği yetkiler Bu yetkilerin yönetim kuruluna ya da bir pay sahibine (ya da pay sahiplerinden oluşan bir komisyona) delege edilmesi (bırakılması) mümkün değildir. Devredilememekten kasıt, genel kurulun sayılan konularda somut olarak bizzat karar alması gerekliliğidir. Genel kurulun yetki devri yapamayacağı konular da olsa, alınacak kararlara ilişkin hukukî işlemlerin hazırlanması ya da kararların uygulanması yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilebilir; çünkü genel kurul yılda sadece bir kez toplanan bir iç organdır.

TTK m. 408 hükmünde genel kurulun devredemeyeceği yetkileri sayılmıştır. Buna göre aşağıdaki konularda genel kurulun yetki devri yapması mümkün değildir:

- Esas sözleşmenin değiştirilmesi.
- Yönetim kurulu üyelerinin seçimi, süreleri, ücretleri ile huzur hakkı, ikramiye ve prim gibi haklarının belirlenmesi, ibraları hakkında karar verilmesi ve görevden alınmaları.

- Kanunda öngörülen istisnalar dışında denetçinin seçimi ile görevden alınması.
- Finansal tablolara, yönetim kurulunun yıllık raporuna, yıllık kâr üzerinde tasarrufa, kâr payları ile kazanç paylarının belirlenmesine, yedek akçenin sermayeye veya dağıtılacak kâra katılması dâhil, kullanılmasına dair kararların alınması.
- Kanunda öngörülen istisnalar dışında şirketin feshi.
- Önemli miktarda şirket varlığının toptan satışı.

Genel kurul yetkilerinin sınırsız olması düşünülemez. Genel kurul anonim şirketin iç organıdır, bu bakımdan alacağı kararlarla üçüncü kişilerin haklarını ihlal edemez. Mesela, şirket tüzel kişiliğini temsilen üçüncü kişilerle yapılan hukuki işlemlerin genel kurulca geçersiz sayılması ya da tek yanlı olarak dönülmesi mümkün değildir.

Genel kurul yönetim kurulunun münhasır görev ve yetki alanına giren işlerde de (TTK m. 375) yetkili değildir. Şirketin temsiline ve iç denetimine ilişkin iş ve işlemler yönetim kurulu ve bağımsız denetimi gerçekleştiren kişilerin yetki alanına girdiği için genel kurulca yapılamaz. Genel kurul bu konularda yönetim kurulu üyelerini ve denetçiyi seçmek, ibra etmek ve azletmek suretiyle dolaylı şekilde etkili olabilir.

Genel kurul kanuna, esas sözleşmeye ve dürüstlük kurallarına aykırı şekilde kararlar alamaz ve yetki kullanamaz. Zira emredici kanun hükümleri ve dürüstlük kuralları herkes için geçerli ve uyulması zorunlu olan kurallardır. Kurucuların iradesini yansıtan esas sözleşme hükümleri ise genel kurulun da uyması gereken ilkelere. Mesela kanun veya esas sözleşme ile pay sahiplerine tanınan kar payı hakkı, oy hakkı ve imtiyazlar genel kurul kararıyla kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz. Aynı şekilde emredici kanun hükümleriyle düzenlenen azınlık hakları da genel kurul kararıyla kaldırılamaz ve sınırlandırılmaz.

2.4. Yönetim Kurulu

2.4.1. Genel Olarak

Hukuksal olarak, yönetim kurulu, anonim ortaklığın yasa ile öngörülmüş zorunlu bir organıdır. Zira “*Anonim şirket idare meclisi tarafından idare ve temsil olunur.*” (TTK m.317). Nitekim burada yönetim kurulunun, anonim ortakta iç ilişkide idare işlerini, dış ilişkide temsil yetkisini yapmakla görevli organ olduğunu

belirtmektedir¹²². Bu nedenle yönetim kurulu anonim ortaklığın yasal temsilcisi olup ortaklığın yönetim ve temsilde işletme sahibi gibi görev görülmektedir. Yönetim kurulu bu görevini kurul olarak yerine getirir.

Yönetim kurulunun rolü genel kurulun rolünden farklıdır. Çünkü yönetim kurulu bu niteliği gereği, genel kurulun aksine daimî ve devamlı bir organdır. Anonim ortaklık tescil ile tüzel kişilik kazandığı andan (TTK m.301.1) feshedilip tasfiyeye girdiği, hatta sınırlı olmakla beraber tasfiye süresince dahi (TTK m.440,441) ortaklığı yönetir, temsil eder, ortaklığın, ortaklık alacaklarının ve pay sahiplerinin hak ve çıkarları üzerinde etkili olur¹²³.

2.4.2. Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme

Yönetim kurulu üyeleri seçimi şekilleri kural olarak ister HAAO'lar isterse de kapalı anonim ortak olsun bu arada yönetim kurulunun seçim yetkisi genel kuruldadır (TTK m.312/1, 369/2)¹²⁴. Zira TTK'da bir veya daha fazla kişiden oluşan yönetim kurulu bulunur. Bununla birlikte kısa veya çok uzun süreyle görev yapmak üzere esas sözleşmeyle atanır veya genel kurul tarafından seçilir mümkündür. Fakat Türk hukukunda HAAO'lar hariç diğer türlü anonim ortaklıklarda çeşitli istisnalar görülmektedir¹²⁵.

TTK'nın, esas sözleşmenin ve özel kanunların öngördüğü niteliklere sahip olmayanların yönetim kurulu üyeliğine seçilmesine ilişkin işlem hukuken geçersizdir. Yönetim kuruluna bilerek veya bilmeyerek gerekli niteliklere sahip olmayan birinin seçilmesi durumunda seçim kararı, 6098 sayılı Türk Borçlar Kanununun 27/I. maddesi bağlamında “kanunun emredici hükümlerine aykırılık” nedeniyle kesin hükümsüzdür (batıldır)¹²⁶.

Anonim ortaklıkların devlet tarafından denetlenmesi konusunda ayrıntılı olarak görüldüğü üzere, TTK m. 275 uyarınca, sözleşmede bu yolda hüküm bulunmak ve

¹²² Levent UYSAL, “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu” (TBB Dergisi, 80, 2009), 22/12(2020): 317, <http://tbbdergisi.barobirlik.org.tr/m2009-80-486>.

¹²³ Oğuz İmregün, *Kara Ticaret Hukuku Dersleri*, (İstanbul: Filiz Kitabevi 1996), 324-325.

¹²⁴ İmregün, *Kara Ticaret*, 325.

¹²⁵ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. İmregün, *Kara Ticaret* “Ayrıcalar”, 325.

¹²⁶ Mustafa Yavuz, “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeliğinin İçin Aranılan Şartlar” İSM MMO, (2013), 01/02(20221): 153, http://archive.ismmmo.org.tr/docs/malicozum/117malicozum/13_mustafa_yavuz.pdf.

konusu kamu hizmeti ile ilgili olmak kaydı ile anonim ortaklıkta pay sahibi olmasalar dahi, kamu tüzel kişileri, sözleşmede öngörüldüğü şekilde, yönetim kuruluna üye arayabilirler¹²⁷. Fakat OHADA hükmüne göre, bir şirkette yönetim kurulu kurulması iki kurala uyar. Zira bir şirketteki hissedar sayısı ve yönetim kurulunu oluşturacak üye sayısı, OHADA yasasında yer alan şey budur (OTK m.416 ve 459 arasında düzenlenmiştir).

2.4.3. Yönetim Kurulunun Görev ve Yetkileri

Yönetim kuruluna ortaklık sözleşmesiyle kanunda öngörülenlerin dışında verilen çeşitli görevler kurul için aynı zamanda bir yetkiyi ifade eder¹²⁸. Gerçekten de, yönetim kurulu, bir grup olarak çalışıyorlar ve yönetim kurulu olarak işlevlerini ve yetkilerini kullanacaktır, ancak bazı durumlar dışında, şirket üyelerine bireysel yetkiler de verilmiş olup mümkündür.

TTK m. 317; ortaklığı yönetmek ve temsil eder. Yönetim; ortaklık iç ilişkisinde, temsil ise ortaklık dış ilişkisinde söz konusu olmaktadır. Yine TTK m. 328'de ortaklığın; memur, çalışan, temsilcisinin atanması ve azledilmeleri de ana sözleşmede aksi öngörülmemişse yönetim kuruluna aittir, bu işte yönetim kapsamın içindedir¹²⁹. Bununla birlikte Türk kanunlarında, TTK'da da SerPK'da olduğu gibi açıklanmakta olup, halka açık şirketlerin yöneticilerinin durumu netleştirilmelidir.

2.4.4. Yönetim Görevi

Anonim Şirketler yönetim kurulu tarafından idare ve temsil olunur. Bu sıfatı itibarıyla yönetim kurulu şirketin yapacağı her şey söz sahibi bir konuma gelmektedir. Bununla birlikte TTK'da, yönetim kurulunun görevleri bahsinde dağınık olarak gösterilmektedir ve yönetim kurulunun görevleri sıralanabilmektedir. Bununla açısından yönetim işlevi çerçevesinde ortaklık işlerini çevirme ve pay sahipleri ile ortaklık arasındaki ilişkileri düzenleyen yasa ve esas sözleşme hükümlerini yerine getirme olarak ikiye ayrılır görülmektedir. Bunlardan ortaklık işlerini çevirme, yönetim hakkının kullanılması, toplantıda ve karar yetersayıları söylebiliriz.

¹²⁷ İmregün, *Kara Ticaret*, 325.

¹²⁸ Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, *Ortaklıklar ve Kooperatif*, 297.

¹²⁹ Uysal, "Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu", 329.

Türk ticaret kanununda ve mevzuatta belirtilen çeşitli sorumlulukların aksine, şirketin menfaatlerini gözetmek ve gerekli bilgilerin şirket hissedarlarına ve yetkili mercilere iletilmesini sağlamak yöneticilerin görevidir. Örneğin, şirketin aktifleri, şirket alacaklılarının alacaklarını karşılamaya yetmediği takdirde yönetim kurulu durumu derhal mahkemeye bildirmeye mecburdur.

2.4.5. Temsil Görevi

Hukuk alanında ortaklığın yasal temsilcisi yönetim kuruludur. Genel kurul ancak pek istisnai durumda organ seçimlerinde ve TTK m. 311'deki halde, denetçiler yönetim kurulu üyelerine karşı sorum davası söz konusu olduğunda (TTK m.342.1) ortaklığı temsil ederler¹³⁰. Zira tasfiyede ortaklığı temsil yetkisi tasfiye memurlarındadır (TTK m.441).

Herhangi birliğinde ve gruplarda olduğu gibi, temsilciler iyi bir amaç için çok önemli bir rol oynarlar. Bunun açısından hem HAAO'larda hem de kapalı şirketlerde çeşitli rol oynarlar.

Anonim ortaklığın temsiline, temsil yetkisinin kurul olarak yönetim kuruluna ait olduğu açıklanmış olmakla birlikte (TTK m.317), bu yetkinin kullanılmasında, TTK m.321

“birlikte temsil” esasını öngörmüş bulunmaktadır. “Anonim şirket adına tanzim olunacak evrakın muteber olması için aksine esas mukavelede sarahat olmadıkça temsile selahiyetli olanların ikisinin imzası kâfidir” TTK m. 322'ye göre ise “ şirket namına imzaya selahiyetli olanlar, şirket unvanını ilave etmeye mecburdurlar. Bu imzalar hakkında 42'inci maddenin 2'inci fıkrası hükmü tatbik olunur¹³¹.

2.4.6. Yönetim Kurulu Üyelerinin Malî Hakları

Ticaret ortaklıklarının başarılı olabilmek için, yönetim kurulu çerçevesindeki çalışanlarla bağlıdır. Bunun açısından, şirketin yönetimini yürütmek için seçilen kişilerin asgari ücret aldığını varsayar mümkündür. Bu nedenle bazıları, hissedarlar ve yöneticiler arasında bir engel veya hatta bir anlaşmazlık olabilecek daha fazlasını sorma eğilimindedir ortaya çıkabilir.

¹³⁰ İmregün, *Kara Ticaret*, 341.

¹³¹ İmregün, *Kara Ticaret*, 341.

Yöneticinin konumu, sahip olduğu yetkiler, sorumluluk derecesi, tecrübesi, bilgi ve becerisi sahip olacağı mali haklar üzerinde şüphesiz etkili olacaktır. Dolayısıyla mali hak kavramı (Remuneration) geniş olarak yorumlanmalıdır. Bununla birlikte doktrinde genel olarak yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının üzerinde durulduğu, diğer yöneticilerin mali haklarına ise fazla değinilmediği görülmektedir. Zira TTK’nda yönetim kurulu üyelerinin mali hakları esas alınarak maddeler ihdas edilmiş, Murahhasların ve diğer yöneticilerin mali haklarına ilişkin ayrı bir başlık altında düzenleme yoluna gidilmemiştir¹³². Bu yüzden OHADA yasasında, yönetim kurulu üyeleriyle şirket arasındaki ilişkiye, OTK’da hüküm bulunmayan hallerde OTK, 431¹³³ ve 432¹³⁴ maddelerde belirtilenler dışında kalıcı veya kalıcı olmayan herhangi bir ücret alamazlar.

Kanaatimizce, bir anonim ortaklığın bu kadar fonksiyonu sağlıklı bir şekilde gerçekleştirebilmesi için öncelikle iyi bir yönetim mekanizması olması lazımdır ve şirkette ne iş olsa da karışıklığından ücret verilmesi mümkündür.

2.4.7. Yönetim Kurulu Üyeliğinin Sona Ermesi

ŞirkeAna Sözleşmesi'ne anonim şirketin Yönetim Kurulu üyeleri atanır veya üyeliğe seçilir. Yeniden seçim mümkündür, seçilen sürenin varlığını engelleyecek bir hüküm sona erer, üyelik için gerekli yasal şartlar tüzükte belirtilir veya kısıtlama durumunda niteliklerini kaybeder. Nitekim Mali'de olduğu gibi Türk hukukunda da Yönetim Kurulu üyelerinden biri her zaman Genel Kurul kararı ile görevden alınabilir.

¹³² Faruk Celep, “Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali hakları”, (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2011), 55.

¹³³ Olağan Genel Kurul, müdürlere, faaliyetlerinin karşılığı olarak, tam egemenlik içinde belirleyeceği sabit bir yıllık tutarı hizmet ödeneği olarak tahsis edebilir. Pay sahibi sıfatını taşıyan yöneticiler toplantı oylamasına katılabilirler ve karar yeter sayısı ve çoğunluğun hesaplanmasında eylemleri dikkate alınır. Ana sözleşmede aksi belirtilmedikçe yönetim kurulu, hizmet ödeneklerini üyeleri arasında serbestçe dağıtır. Yönetim kurulu, 437. maddede belirtilen komite üyelerine diğer üyelere göre daha yüksek bir pay tahsis edebilir.

¹³⁴ Yönetim kurulu, 438. madde ve müteakip hükümler saklı kalmak kaydıyla, üyelerine kendilerine verilen görev ve görevler için istisnai bir ücret tahsis edebilir veya şirket menfaatine yapılan seyahat, gezi ve giderlerin geri ödenmesine izin verebilir.

2.5. Mali Hukukunda Haaao Organları

2.5.1. Genel Kurul

2.5.1.1. Genel Olarak

Anonim şirket pay sahipleri, pay sahipliğinden doğan haklarını genel kurulda kullanırlar. Pay sahiplerinin genel kurula nasıl katılacağı, kendilerini ne şekilde temsil ettirecekleri ve nasıl oy kullanacakları hususu OHADA'nın düzenlediği ticaret hukukuna ilişkin kurallarda yer almaktadır. Pay sahiplerinin katılacağı genel kurul toplantıları olağan veya olağanüstü olabilir. Olağanüstü genel kurul toplantıları istisnaidir ve sadece ilgili olağanüstü sebep gerçekleştiğinde bu kurul toplanır. Az önce değindiğimiz kurallar olağanüstü genel kurul toplantılarında da uygulanır.

Mali Hukuku'nda tüm ticaret şirketleri ve bu arada anonim şirketler tek bir kanuna tabidir¹³⁵. Oysa Türkiye'de anonim şirketlerin tabi olduğu birden fazla kanun bulunmaktadır. Örneğin, bankalar anonim şirket şeklinde kurulmaktadır ve bankaların tabi olduğu özel 5411 sayılı Bankacılık Kanunu bulunmaktadır. Sigorta şirketleri de anonim şirkettir ve bu tür faaliyetlerle iştigal eden şirketler de 5684 sayılı Sigortacılık Kanunu'na tabidir. Bu duruma bir başka örnek de halka açık anonim ortaklıklardan verilebilir. Halka açık anonim ortaklıklar 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na tabidir. Türkiye'deki bu sistem sadece kanun düzeyinde değil, ikincil mevzuat düzeyinde de benzer bir yapıya sahiptir ve anonim şirketlerin tabi olduğu birçok tebliğ ve yönetmelik bulunmaktadır.

Mali hukukunda halka açık anonim şirketler, pay sahiplerin kişiliklerinin önem taşımadığı ve sadece getirilen sermayenin önem arz ettiği şirketlerdir. Şirketin kuruluşu sırasında şirketin işleyişi ile ilgili konular esas sözleşmede kararlaştırılır. Genel kurulun yapısı ve işleyişi de bu hususlar arasındadır. Örneğin, sermaye artırımını gibi şirket esas sözleşmesini değiştiren kararlar genel kurulda alınır. Genel kurul, görüşülecek gündem maddelerinin büyük bir çeşitlilik arz ettiği bir anonim şirket organıdır¹³⁶.

¹³⁵ OHADA'nın düzenlediği Code de Commerce (Ticaret Kanunu).

¹³⁶ Türk hukuku'nda da genel kurul aynı niteliklere sahip bir şirket organıdır. Türk hukuku'nda anonim şirketin diğer organı ise yönetim kuruludur. Yönetim kurulu anonim şirketi yöneten ve temsil eden şirket organıdır.

Halka açık anonim şirket ortakları tacir olmayabilirler. Devlet memurları, özel veya tüzel kişiler bu şirketin ortakları olabilir. Şirket herkese açıktır. Halka açık anonim ortaklık ayrıntılı düzenlemelere sahiptir.

Anonim şirket özellikle hiyerarşik bakımdan derin düzenlemelere sahip olduğundan ötürü, küçük işletmeler için uygun bir şirket formu değildir. Özellikle şirket organlarının ve görevlerinin oldukça ayrıntılı olarak düzenlenmesi bunu açıkça göstermektedir. Örneğin, OTK'ya göre anonim şirketin üç adet organı bulunmaktadır: Yönetim kurulu, genel kurul ve denetim kurulu. Küçük bir işletmede böyle bir yapılanmadan söz edilemez ve aslında böyle bir yapılanmaya da gerek yoktur.

2.5.1.2. Toplantıya Çağrı Süresi

Genel kurul pay sahiplerinin şirketin gidişatı ile ilgili konularda söz sahibi oldukları ve şirketin kaderini tayin ettikleri şirket organıdır. Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantıları vardır. Olağan genel kurul yılda en az bir kez toplanır.

Türk Hukuku'nda halka açık anonim şirketlerin genel kurul toplantıları ile ilgili düzenleme Sermaye Piyasası Kanunu'nun¹³⁷ 29. maddesidir. Hükme göre; *“Halka açık ortaklıklar genel kurullarını, toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, ortaklığın internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu ile Kurulca belirlenen diğer yerlerde yayımlanan ilanla çağırarak zorundadırlar. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az üç hafta önce yapılır. Bu fıkra ile ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.”*

OHADA'nın düzenlediği Ticaret Kanunu (OTK) m. 338 hükmüne göre, genel kurul toplantısına çağrı toplantı gününden en az 15 gün önce yapılır. TTK m. 414 hükmüne göre ise, genel kurul toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, şirketin internet sitesinde ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde yayımlanan ilanla çağrılır. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden *en az iki hafta* önce yapılır. Pay defterinde yazılı pay sahipleriyle önceden şirkete pay senedi veya pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adreslerini bildiren pay sahiplerine, toplantı günü ile gündem ve ilanın çıktığı veya çıkacağı gazeteler, iadeli taahhütlü mektupla bildirilir.

¹³⁷ Yayımlandığı Resmî Gazete: Tarih: (30/12/2012Sayı): 28513.

Sonuç olarak OTK'da 15 gün olan süre, TTK'da 2 hafta ve SerPK'da 3 hafta olarak işaret edilmiştir. Bunun sebebi, halka açık anonim ortaklıkların ortak sayısının fazlalığı ve tüm ortakların genel kurul toplantısının süresini öğrenmesinin belirli bir zaman alacağıdır. OTK'da da Türk Hukuku'nda olduğu gibi daha uzun bir sürenin belirlenmesi yerinde olacaktır.

2.5.1.3. Toplantıya Çağrı Şekli

Pay sahiplerinin genel kurul toplantısına çağrılması iadeli taahhütlü mektupla, alındı bilgisinin gönderildiği kayıtlı posta adresiyle, faks ya da e-posta adresiyle yapılır. Faks ya da e-posta yoluyla bildirim sadece, karşı tarafın bu yolla tebligat yapılması hususunda onayının bulunduğu durumlarda ve gerekli adresleri bildirmesi halinde mümkündür (OTK m. 338/1).

Toplantıya çağrı toplantı tarihini, yerini ve gündemini de içerir (OTK m. 338/2). Böylece gündem hakkında pay sahiplerinin bilgilendirilmesi sağlanır ve gündemde olmayan konular hakkında pay sahiplerinin genel kurul toplantısında konuşması engellenir (OTK m. 338-1/1).

Şirket ile pay sahipleri arasında tercih edilen iletişim usullerinin sonradan değiştirilmesi mümkündür. Fakat bunun için şirkete yazılı bir bildirimde bulunulması gereklidir.

Anonim şirket genel kurul toplantılarına çağrı pay sahiplerine veya bunların temsilcilerine yapılır. Pay sahibinin kendini genel kurul toplantılarında temsil ettirmesi hem OTK ve hem de TTK'da düzenlenmiş bir husustur.

2.5.1.4. Genel Kurulun Yetkileri

OTK hükümlerine göre genel kurul, OTK m. 551¹³⁸ ve m. 555¹³⁹ hükümleri saklı kalmak kaydıyla her türlü kararı alabilir. Genel kurul, görüşülen konular hakkında

¹³⁸ TTK m.407- 451 Anonim şirketlerde genel kurul kararları hakkında düzenlenmiştir. Zira TTK m.407'e göre pay sahipleri şirket işlerine ilişkin haklarını genel kurulda kullanırlar. Kanuni istisnalar saklıdır. Bununla birlikte TTK m. 552 Sermaye Piyasası Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir şirket kurmak veya şirketin sermayesini artırmak amacıyla yahut vadiyle halka her türlü yoldan çağrıda bulunularak para toplanması yasaktır.

çeşitli raporları ve taslak kararları inceler ve uygun olduğu takdirde yönetim kurulu başkanı çalışmalarını hakkında rapor sunar.

Genel kurul, diğer yetkileri saklı kalmak kaydıyla, özellikle aşağıdaki konularda yetkilidir (OTK m. 546) :

- 1) İlgili mali yılın özet finansal tablolarını onaylamak
- 2) Yıllık kârın kullanımına ve dağılımına karar vermek; herhangi bir aksi kararın hükümsüzlüğünün olması durumu hariç, mali yıl kârı eksi, önceki yıllara ait zararlar, en az yasal yedek akçenin onda birine eşit bir şekilde tahsis olacaktır. Rezerv tutarları belirtilen sermaye miktarının beşte birine ulaştığında bu tahsis zorunlu olmayacaktır.
- 3) Yönetim Kurulu üyelerini veya genel müdürü ve gerektiğinde genel müdür yardımcısını ve denetçiyi seçmek
- 4) (OTK) 440. maddede öngörülen denetçi raporuna karar verir ve şirket yönetimi ile şirket sermayesinin yüzde onundan (%10) fazlasını elinde tutan bir hissedar arasındaki sözleşmeleri onaylamak veya reddetmek
- 5) Tahvil ihraç etmek;
- 6) Denetçi raporlarını onaylamak.

2.6. Yönetim Kurulu

2.6.1. Genel Olarak

Hem halka açık hem de kapalı anonim şirketler, gerçek veya tüzel kişiler tarafından yönetilir. İkinci durumda, tüzel kişiler, görev süreleri boyunca, sanki kendisi kendi adına bir yönetmenmiş gibi aynı sorumlulukları üstlenecek daimi bir temsilci atamalıdır¹⁴⁰. Bununla birlikte, herhangi bir anonim şirketlerde, pay sahibi olan veya

¹³⁹ TTK m. 437 hükmü uyarınca düzenlenmiştir. Aynı maddede pay sahibi genel kurulda, yönetim kurulundan, şirketin işleri; denetçilerden denetimin yapılma şekli ve sonuçları hakkında bilgi isteyebilir. Bilgi verme yükümü, 200 üncü madde çerçevesinde şirketin bağlı şirketlerini de kapsar. Verilecek bilgiler, hesap verme ve dürüstlük ilkeleri bakımından özenli ve gerçeğe uygun olmalıdır. Pay sahiplerinden herhangi birine bu sıfatı dolayısıyla genel kurul dışında bir konuda bilgi verilmişse, diğer bir pay sahibinin istemde bulunması üzerine, aynı bilgi, gündemle ilgili olmasa da aynı kapsam ve ayrıntıda verilir. Bu hâlde yönetim kurulu bu maddenin üçüncü fıkrasına dayanamaz.

¹⁴⁰ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Angéline-Florence Ngomo, "Guide pratique du droit des sociétés commerciales au Cameroun". (Yaoundé: Presses universitaires d'Afrique, 1996). 165-166.

olmayan en az üç (3) üyeden ve en fazla on iki (12) üyeden oluşan bir yönetim kurulu tarafından yönetilebilir (OTK m.416).

Esas sözleşmede, her genel kurulun üyesinin kendi belirlediği bir dizi şirket hissesine sahip olmasını gerektirebilir. Bu hüküm, yönetici olarak atanan çalışanlar için geçerli değildir. Yöneticinin atandığı gün tüzüğün gerektirdiği hisse adedini elinde bulundurmayan veya görev süresi boyunca tek bir yönetici olmaktan çıkan müdür, önceki fıkra hükümlerine aykırıdır. Bu durumda, atanmasından itibaren üç (3) ay içinde veya görevi sırasında ihlal meydana gelirse, suçun kaynağında payların devri tarihinden itibaren üç (3) ay içinde görevden istifa etmelidir (OTK m417).

Yönetim kurulu, şirket içi yönetim yetkisine ve dış temsil yetkisine sahiptir. Nitekim hissedarlar genel kuruluna kanunla ayrılanlar dışında, şirketin kurumsal amacının gerçekleştirilmesi için gerekli veya yararlı tüm eylemleri gerçekleştirme yetkisine sahiptir¹⁴¹. Bununla birlikte, yönetim kurulu üçüncü taraflarla hareket etmez veya ilgilenmez, çünkü bu rol yönetim organına aittir. Ayrıca şirketi üçüncü şahıslar karşısında ve mahkemede davacı veya davalı olarak temsil etme yetkisine sahiptir¹⁴².

2.6.2. Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme

Türk hukukunda olduğu gibi, Mali hukukunda da yöneticiler olağan genel kurul tarafından atanır. Bununla birlikte, ilk yönetim kurulunun oluşumu şirket ana sözleşmesinde belirtilebilir (OTK m.419). Zirfa üç asgari üye ve oniki azami üyeden oluşur. Ancak, her bir yöneticinin hissedar olması mümkündür. Bu hüküm OHADA OTK, 417. maddesine göre müdür olarak atanan çalışanlar için geçerli değildir.

Bir tüzel kişilik yönetici olarak atanması üzerine, bir tasarımcı, makbuz karşı taşıyıcıya mektupla veya şirkete hitaben makbuz onay talebi ile kayıtlı mektupla, görev süresi boyunca, daimî bir temsilci olmak zorundadır. Bu acıdan daimî temsilci kişisel olarak şirketin müdürü olmasa da, aynı şartlara ve yükümlülöklere tabidir ve temsil ettiği tüzel kişinin ortak ve çeşitli sorumluluklarına hâlel getirmeksizin, kendi adına bir yönetmenmiş gibi aynı hukuki ve cezai yükümlölükleri yerine getirir (OTK m.421).

¹⁴¹ OTK m.435 gerekçesi.

¹⁴² Mestre ve Pancrazi, *Ticaret Hukuku*, 413-414.

2.6.3. Yönetim Kurulunun Görev ve Yetkileri

Esas sözleşmede, yönetim kurulunun iç yönetim yetkilerini kısıtlayabilir öngörülmektedir. Bununla birlikte prensip olarak, bunlar yalnızca dâhil olmak üzere etkilere sahip olacak ve yayınlanmış olsalar bile üçüncü şahıslara karşı uygulanamaz olacaktır. Ayrıca, OTK'nun, şirketin yönetim yapısını basitleştirmek ve yabancı yatırımcıları çekmek isteyen anonim şirketlerin kurucularına, yönetim kurulu yerine genel bir yönetici atama seçeneği sunmaktadır. Yukarıda anlatılan, anonim şirket sistemlerinde kurucular yönetim için iki sistem arasında bir tercih edilebilir. Bununla birlikte, birincisi anonim şirketler yönetim kurulu ile veya ikincisi anonim şirket genel müdür ile.

2.6.3.1. Yönetim Görevi

Yukarıda sözü edilen OTK'nun 435. maddesi uyarınca yönetim kurulu, şirket adına her koşulda hareket etmek için en geniş yetkiye sahiptir. Ancak, bunları şirket amacına uygun olarak kullanır. Bu nedenle, yönetim kurulu özellikle aşağıdaki konularda yeterliliğe sahiptir: Şirketin amaçlarının ve merkezinin belirlenmesi; her mali yılın hesaplarını onaylama; şirket memurlarının atanması; (Yönetim kurulu müdürü ve icra kurulu müdürü veya genel müdür yardımcısı); komite oluşturma (yani kompozisyon ve yetki).

2.6.3.2. Temsil Görevi

OHADA hukukun hükmünde sosyal lider kavramının yasal bir tanımı yoktur. Ancak doğrudan hareket edemeyen şirketin, tüzel kişinin veya tüzel kişinin üçüncü kişilerle ilişkiye girmesi için gerçek kişi tarafından yönlendirildiği veya temsil edildiği kabul edilir mümkündür. Ancak, yönetim kurulunda hissedarların temsilde hissedar kategorisinin dikkate alınması sorusu OHADA alanında yeni değildir. Gerçekten de, hissedarların haklarını savunmak için, bir grup içinde yeniden bir araya gelme olasılığını kabul ederken, yargıç kararından tüm sonuçları çıkarmaz. Yönetim kurulu'ndaki hissedarların eşitliği ilkesinin "sadece bir hissedarın diğer hissedarlarla ve bu haklarıyla ilgili olarak dezavantajlı olmasını önlemek¹⁴³" ile sınırlı olmadığını ve

¹⁴³ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Salifou Mouhouain, "La réforme du droit Camerounais des entreprises publiques et le droit des sociétés commerciales de l'espace OHADA", 6/2(2021), <https://doi.org/10.1093/ulr/unz003>.

şirketteki hissedar statüsüyle ilgilenmenin ötesine geçtiğini belirtmeyi reddediyor. Yasa koyucunun bu konumu, anlaşmazlığı çözmek için uyguladığı ticari şirketler kanunu, hissedarların kategorik temsilini yönetim kurulunda henüz tesis etmediğinden anlaşılabilir. Zira aksine, planlanan hisse senetlerinin sınıfına göre temsildir. Yani yasa koyucunun bu kararı haklı olarak öyle olduğunu söylemek mümkün.

Ancak bir yandan halka açık anonim şirketlerde bugün hissedarların eşitliği gerçeğine, diğer yandan da teorik olarak yönetim kurulunun iktidarı açısından haklı gösterilebilir. Zira tüm eylemler için ivme ve pratikte liderlerin değerlendirilme yeridir.

Yönetim kurulu ikili yönetim tarzına sahiptir. Bununla birlikte, ya genel müdür hem de genel müdür yardımcısı atanır. Bunların görev süresi yönetim kurulunun görevini aşamaz. Ya da Ortak Ticaret Kanunu'nun 415. maddesi uyarınca yönetim kurulu başkanı ve genel müdür atanır. Anonim şirketlerde bu sosyal liderlerin yöneticilerin mutlaka gerçek kişiler olması önemli olur. Yöneticilerin görevine her zaman son verilebilir alınabilirler. Son verme halinde, genel müdür ve yönetim kurulu başkanının yetkileri diğer üyeler tarafından üstlenilir; genel müdür ve yönetim kurulu başkanının yetkileri hissedar olmayan kişiler tarafından da yapılabilir.

Yönetim kurulu başkanı gibi, genel müdür da sorumluluğu altında şirketin genel yönetimini sağlar ve üçüncü taraflarla olan ilişkilerinde temsil eder. Bunu yapmak için en geniş güçlere sahip. Bunları kurumsal amaç sınırları içinde uygular¹⁴⁴ ve yönetim kurulunun, başkanının yetkilerine ve hissedar toplantılarının ayrıcalıklarına tabidir.

2.6.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Malî Hakları

Yönetim kurulu üyelerinin mali hakları açısından şirketin çıkarlarına hizmet etmek için menfaatsiz bir işlev olduğu fikrini, ücret ödemesini talep etmek zorunda değildir. Fakat bu görevlerin yerine getirilmesi karşılığında esas sözleşmede ücreti öngörülmesi mümkündür. Bununla birlikte, yönetim kurulu üyelerinin ayrıca şirket tarafından verilen görevler ve yetkilerden kaynaklanan istisnai bir ücret alabilir OTK m.432. Örneğin bir pazarın müzakeresi, pazar araştırması. Zira doktrine göre bu görevler yönetici işlevlerinin normal çerçevesine girmemeli ve kalıcı nitelikte olmamalıdır.

¹⁴⁴ OTK m.465 f3 ve OTK m.487 f2, ifadesi ile düzenlenmiştir.

OHADA hükmün çerçevesinde, bir yönetici, iş sözleşmesi kapsamında şirketin çalışanı olabilir. Bu nedenle, sözleşme koşullarına göre istihdamının karşılığı olarak bir maaş alacaktır. Bir yönetici aynı zamanda bir hissedar olabilir mümkündür. Bu kapasitenin bir yönetici olarak ücretine etkisi yoktur. Hissedar olarak statüsünden, yani temettü ödemesinden (hissedarlar arasında dağıtılan karın bir kısmı) ücret alabilir. Sonuç olarak, hissedar statüsündeki yönetici, prensip olarak, şirketin sermayesine katılım yüzdesine göre temettü payını da alacaktır. Yönetim kurulu üyenin bir hizmet karşılığında ödeneği alabilir. Bu tazminat otomatik olarak verilmez, şirketin mali durumuna bağlıdır ve yönetim kurulunun teklifi üzerine genel kurul toplantısından kaynaklanır.

2.6.5. Yönetim Kurulu Üyeliğinin Sona Ermesi

İstifa, görevden alınma veya vefat halleri hariç olmak üzere, yönetim kurulu üyelerinin görevleri, görev sürelerinin sona erdiği yıla ait mali tablolara ilişkin karar verdikten sonra olağan genel kurul toplantısının sonunda sona erer¹⁴⁵. Bunun açısından ohada hükmün çerçevesinde, yönetim kurulu olağan genel kurul tarafından herhangi bir zamanda görevden alınabilir. Bununla beraber bir yöneticinin istifası veya görevden alınması, ticaret ve taşınır mülk kredi sicilinde yayınlanmalıdır (OTK m.434).

Açıkkası ki OTK, istifa ve görevden alınmaya, özellikle de yasal rejimlerini sabitleme söz konusu olduğunda aynı önemi vermiyor. Bildiğimiz üzere görevden alma ile ilgili kurallar çok fazla olduğundan, istifa konusunda çok ihtiyatlı görünüyorlar. Nitekim tamamen göz ardı etmeden, OTK'da ticari şirketlerin yönetim organlarının istifasına bazı nadir hükümler ayırıyor. Ayrıca, sadece limited şirket yöneticilerinin ve anonim şirket yöneticilerinin istifasına açıkça atıfta bulunduğu da dikkat edilmelidir. Zira yöneticiler için (OTK m.433) ; başkan için (OTK m.468) genel müdür için (OTK m.476) ; genel müdür yardımcısı için (OTK m. 483) ; yönetim kurulu başkanı (OTK m.493).

OHADA yasa koyucusunun tutumu, istifa ve görevden alınmanın sonuçlarının belirsiz bir değerlendirmesinden kaynaklanıyor gibi görülmektedir. Zira OTK taslağını hazırlayanların, ortaklar veya herhangi bir yetkili organ tarafından yönetmenlerin

¹⁴⁵ OTK m.433 gerçekçesi.

görevden alınması rejimini belirlemeye özen göstererek, onları işleyebilecekleri suistimallere karşı korumaktan endişe duyduklarını düşünmekte kanaatindeyiz. Diğer bir deyişle, uygulamaya konulan yasal rejim, lideri asılsız işten çıkarmanın sonuçlarına karşı korumayı amaçlamaktadır. OHADA'nın benimsediği yaklaşımın temeli bu ise, liderlerin istifasının düzenlenmesini de haklı göstermiş olabileceği gözlemlenmelidir.

Nitekim bir yöneticinin istifası, şirket için dezavantajlarıdır. İşte iyi bir şekilde altı çizildiği üzere, "yönetim kurulunun istifasına bağlı olarak şirketin işleyişinde ciddi bir bozulma riski vardır¹⁴⁶". İstifanın şirket için etkilerinin önemi, yasa koyucu tarafından iyi algılanmış olsaydı, bunu yönetim kurulunun istifasının yasal rejiminin sınırlarını düzeltmeye teşvik edebilirdi.

2.7. Pay Sahipliği Hakları Açısından Karşılaştırma

2.7.1. Genel Olarak

Afrika Ticari Uyumlaştırma Örgütü'nün (OHADA¹⁴⁷) tekdüze maddesinin OTK 385. hükmünde anonim şirket, hissedarların sadece sosyal borçlardan sorumlu (kamu borçları) olduğu bir şirket olarak tanımlanmaktadır. Pay sahiplerinin ortaklıktan doğan hakları pay senetleri vasıtasıyla temsil edilir. Söz konusu paylar devredilebilir. OHADA'nın söz konusu düzenlemesinin 57. madde hükmüne göre, payların serbestçe devredilebilmesi, payların onun sahibi olan hissedar tarafından istenen kimseye serbestçe temlik edilebilmesini ifade eder.

Kanaatimizce, halka açık anonim şirketlerin gelişimi ve faaliyetlerinden doğabilecek ekonomik riskler dikkate alındığında, şirketin esas sözleşmesine göre şirket ortağı olmayan üçüncü kişiler şirket ortağı olmak isteyebilir. Şirketin mevcut pay sahipleri, şirkete üçüncü kişilerin ortak olmasını istemiyorlarsa rüçhan haklarını kullanarak ortaklıktaki katılım oranlarını koruyabilirler.

Sermayenin pay sahiplerine iadesi yasağı Türk ve Fransız hukuklarında olduğu gibi OHADA devletlerine tabi şirketlerde de söz konusudur. Bundan dolayı pay

¹⁴⁶ Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. André Akam Akam, "La cessation des fonctions des dirigeants des sociétés commerciales en droit OHADA", 8/2(2021), https://www.academia.edu/6005020/LA_CESSATION_DES_FONCTIONS_DES_DIRIGEANTS_DES_SOCIETES_COMMERCIALES_EN_DROIT_OHADA.

¹⁴⁷ 7/2(2020), <https://www.ohada.org/index.php/fr/>.

sahipleri, şirkete getirdikleri sermayelerini geri isteyemezler. Bu durum sermayenin korunması ilkesine aykırıdır.

Payların devredilebilirliği zorlaştırıldığında ya da rüçhan hakkının kaldırılmadığı veya sınırlandırılmadığı durumlarda şirketin pay sahipliği çevresi daralır. Payların devrinin kısıtlanmasına dair hükümler oldukça fazla sayıda mahkeme kararına da konu olmuştur. Payların devrinin sınırlandırılması ve şirket menfaatleri arasında bu yüzden ince bir çizgi bulunmaktadır. Mali yasa koyucusu, bu konudaki hukukî sorunlar karşısında sessiz kalmıştır. Yasa koyucunun sessiz kalması karşısında payların devredilebilirliği ile ilgili olarak özel hukuk sözleşmelerinin önemi artmış ve taraf iradeleri bu sözleşmelere göre tespit edilmiştir.

Yasa koyucunun bir tercihte bulunmaması ve payların devredilebilirliği konusunda uygulamada sözleşmeleri gittikçe artan önemi neticesinde uygulamada bu konuda birlik sağlanamamış ve bir düzensizlik hâkim olmuştur. İlk derece mahkemelerinin pay sahipleri arasındaki bu tür sözleşmeleri tanıyan ve hükümlerinin uygulanmasını onaylayan kararlarına karşılık, Mali'deki temyiz mahkemeleri kategorik olarak bu tür anlaşmaları geçersizliğine yönelik kararlar vermektedir.

Anonim şirketlerde pay devrinin kısıtlanması kanunla yapılabilecek bir şeydir. Anonim şirket pay sahipleri ise pay sahipliği çevresinin değişmesini istemezler. Bundan dolayı yeni ortakların şirkete girmesini yasaya aykırı olarak engelleme yönünde davranışlarda bulunurlar. Bu uygulama da yaygınlık kazanmıştır ve içtihatlarla da konu olmaktadır¹⁴⁸. Hisselerin serbestçe devredilebilmesi kamuya açık bir şirketin özü olduğundan, üçüncü tarafların şirkete girmesini önlemek amacıyla yapılacak imtiyaz anlaşmaları, halka açık anonim şirketlerde menkul kıymetlerin tedavülünü kontrol etmenin bir yolu olabilir mi?

Bu soruyu cevaplamak için önce ilk bölümde geçerlilik koşullarını, tercih paktının özelliklerini ve mekanizmasını, sonra ikinci bölümde uygulanmasını analiz etmeyi seçtik.

¹⁴⁸ Mestre ve Pancrazi, *Ticaret Hukuku*, 389.

2.8. Türk Hukukunda Temel Pay Sahipliği Hakları

2.8.1. İdari Haklar

Genel kurul toplantılarında her pay sahibine en az bir oy hakkı verir. Esas sözleşme ile bir paya birden fazla oy hakkı tanınabilir. Belirli bir miktarda paya malik olmayanın genel kurula katılamayacağı veya oy hakkına sahip olmayacağına ilişkin olarak esas sözleşmeye hüküm konamaz.

Anonim şirket pay sahibinin bazı durumlarda oy hakkından yoksun olduğu kabul edilmiştir. Bu durumlarda pay sahibi toplantıya ve görüşmelere katılsa bile oy hakkını kullanamaz. TTK'da pay sahibinin oy hakkından yoksunluğunu düzenleyen hükümler şunlardır:

a) Pay sahiplerinden hiçbiri, kendisi veya eşi veya usul ve fûru ile şirket arasında kişisel bir işe veya davaya ilişkin görüşmelerde oy hakkını kullanamaz. (TTK m. 436/1, MK, m. 61).

b) Şirket yönetim kurulu üyeleriyle yönetimde görevli imza yetkisini haiz kişiler, yönetim kurulu üyelerinin ibra edilmelerine ilişkin kararlarda kendilerine ait paylardan doğan oy haklarını kullanamaz (TTK m. 436/2)

c) Anonim şirket kendi hisse senetlerini devralırsa, şirketin iktisap ettiği kendi payları ile yavru şirket tarafından iktisap edilen ana şirketin payları, ana şirketin genel kurulunun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmaz. Bedelsiz payların iktisabı hariç, şirketin devraldığı kendi payları hiçbir pay sahipliği hakkı vermez. Yavru şirketin iktisap ettiği ana şirket paylarına ait oy hakları ile buna bağlı haklar donar (TTK m. 389).

Pay sahipleri genel kurulda nasıl veya hangi yönde oy kullanacaklarına ilişkin oy sözleşmeleri yapabilirler. Oy sözleşmesi yapmayı veya oy satın almayı yasaklayan bir hüküm yoktur. Oy sözleşmeleri borçlar hukukundaki sözleşme özgürlüğünün sınırlarına ilişkin kısıtlar dışında bir sınırlamaya tabi değildir.

Oy hakkı genel kurul toplantısında kullanılır. Esas sözleşmede aksine herhangi bir düzenleme yoksa, toplantıyı, genel kurul tarafından seçilen, pay sahibi sıfatını taşıması şart olmayan bir başkan yönetir. Başkan tutanak yazmanı ile gerek görürse oy toplama memurunu belirleyerek başkanlığı oluşturur. Gereğinde başkan yardımcısı da

seçilebilir (TTK m.419/1). Anonim Şirket yönetim kurulu, genel kurulun çalışma esas ve usullerine ilişkin kuralları içeren, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından, asgari unsurları belirlenecek olan bir i yönerge hazırlar ve genel kurulun onayından sonra yürürlüğe koyar. Bu i yönerge tescil ve ilan edilir (TTK m.419/2). Esas sözleşmede aksine herhangi bir düzenleme yoksa toplantıyı yönetecek başkan ve gereğinde başkan yardımcısı genel kurul tarafından seçilir. Uygulamada divan baŐkanına yardımcı olmak üzere yeteri kadar oy toplayıcı ve ktip ye de seçilmektedir. Divan başkanı ve üyelerinin pay sahibi olması Şart değildir. Divan başkanı toplantıyı kurallara uygun ve tarafsız Şekilde yürütmelidir. Gündemde yer alan hususların sırasıyla görüŐülmesini, söz isteyenlere usulüne uygun Şekilde söz verilmesini, oy haklarının kullanılmasını, kararların sağlıklı Şekilde oluŐmasını sağlamak divan başkanının görevidir.

Toplantı başkanı, tutanak yazmanı ile gerek görürse oy toplama memurunu tayin ederek başkanlığı oluşturur. Ayrıca tutanak yazmanı ve oy toplama memuru seçilmemiŐse, bunlara ait görevler toplantı başkanı tarafından yerine getirilir. Elektronik Genel Kurul Sistemindeki teknik işlemlerin toplantı anında yerine getirilmesi için toplantı başkanı tarafından uzman kişiler de görevlendirilebilir. Tek pay sahipli Şirketlerde tutanak yazmanı ve oy toplama memuru seçilmesi zorunlu değildir.

Bazı genel kurul toplantılarında ve bunların ertelenmesi halinde yapılacak ikinci toplantılarda Gümrük ve Ticaret Bakanlığı temsilcisinin bulunması zorunludur. Bu nitelikteki genel kurul toplantıları Şunlardır:

a) Kuruluş ve esas sözleşme değişikliği işlemleri Bakanlık iznine tabi olan Şirketlerin bütün genel kurul toplantılarında, diğer Şirketlerde ise gündeminde, sermayenin arttırılması veya azaltılması, kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi ve kayıtlı sermaye sisteminden çıkılması, kayıtlı sermaye tavanının arttırılması veya faaliyet konusunun deėiŐtirilmesine ilişkin esas sözleşme değişikliği ile birleşme, bölünme veya tür değişikliği konuları bulunan genel kurul toplantıları .

b) Genel kurula elektronik ortamda katılım sistemini uygulayan Şirketlerin genel kurul toplantıları.

c) Yurt dışında yapılacak bütün genel kurul toplantıları.

d) Yurt dışında yapılacak imtiyazlı pay sahipleri özel kurul toplantılarında.

Sayılanların dışındaki genel kurul toplantılarında ve imtiyazlı pay sahipleri özel kurullarında Bakanlık temsilcisinin bulunması zorunlu değildir. Ancak genel kurulu toplantıya çağırılanların talep etmeleri ve bu taleplerin görevlendirme makamınca uygun görülmesi halinde Bakanlık temsilcisi görevlendirilir. Bakanlık temsilcisi bulunması zorunlu olmayan toplantılar için, çağrı yapanlar dışındakilerin Bakanlık temsilcisi görevlendirilmesine ilişkin görevlendirme makamına doğrudan yapacakları başvurular dikkate alınmaz. Ancak sermayenin en az onda birini oluşturan pay sahipleri tarafından gerekçeleri de bildirilmek suretiyle Bakanlık temsilcisi görevlendirilmesine dair talep, görevlendirme makamının değerlendirilmesine sunulmak üzere şirkete yapılır. Toplantıya çağırılanlar tarafından bu talebin görevlendirme makamına iletilmesi zorunludur. Bakanlık temsilcisi görevlendirilen toplantılarda, Bakanlık temsilcisinin yokluğunda alınan kararlar geçerli değildir. Şirket genel kurullarında Bakanlık temsilcisi olarak görevlendirilenler, görevlendiren makam tarafından ilgili ticaret sicili müdürlüğüne bildirilir.

2.8.2. Mali Haklar

Kârın dağıtılabilmesi için yıllık bilançoya göre şirketin kar etmiş olması, eğer varsa önceki yıllara ait zararların kardan düşülmesi, kanun ve esas sözleşmeye göre ayrılması gereken yedek akçelerin ve vergi kanunlarına göre ödenecek vergi ve benzeri mali yükümlülüklerin kardan ayrılmış olması gerekir.

Kâr payı, sadece net dönem kârından ve bunun için ayrılmış yedek akçelerden dağıtılabılır. Kâr payı dağıtımına ancak, kanun ve şirket sözleşmesi uyarınca ayrılması gereken kanuni yedek akçelerle, şirket sözleşmesinde öngörülmüş yedek akçeler ayrıldığı takdirde karar verilebilir (TTK m. 608/1).

Şirket sözleşmesi ile aksi öngörülmedikçe, kâr payı, esas sermaye payının itibarı değerine oranla hesaplanır; ayrıca yerine getirilen ek ödeme yükümlülüklerinin tutarı da kâr payının hesaplanmasında itibarı değere eklenir (TTK m. 608/2).

Şirket genel kurulu, kanun ya da şirket sözleşmesinde öngörülmeyen veya öngörüleni aşan tutarlarda yedek akçelerin ayrılmalarına sadece;

- a) Zararların karşılanması için gerekliyse,

b) Şirketin gelişimi için yatırım yapılması ihtiyacı ciddi bir şekilde ortaya konulmuşsa, bütün ortakların menfaati böyle bir yedek akçe ayrılmasını haklı gösteriyorsa ve bu hususlar şirket sözleşmesinde açıkça belirtilmişse karar verebilir.

Ortaklar veya müdürler haksız yere aldıkları kar paylarını şirkete iade etmekle yükümlüdürler. Haksız alınan kar paylarının iadesinde, kendisine haksız kâr payı ödenen ortak ya da müdürün iyiniyetli mi yoksa kötünietli mi olduğu önemlidir. Düzenli şekilde ve muhasebe ilkelerine uygun şekilde hazırlanmış bilançoya göre dağıtılan kar paylarının haksız olduğunu bilmeden alanlar iyiniyetli sayılır. Buna karşılık, bilançonun muhasebe ilke ve standartlarına uyulmadan hazırlandığını, dağıtımın sermayeden veya başka amaçlarla ayrılmış yedek akçelerden yapıldığını veya vergilerle ayrılması gereken yedek akçeler ayrılmadan kar dağıtıldığını bildiği veya bilmesi gerektiği halde kar payı alanlar kötü niyetli sayılır.

İyiniyetle alınan haksız kar payının geri verilmesinde hem zamanaşımı hem de iade miktarı açısından sınırlandırmalar getirilmiştir. İyi niyetle alınan haksız kar payları paranın alındığı tarihten itibaren iki yıllık zamanaşımına tabidir. İyiniyetle haksız kar payı alanların geri verme borcu şirket alacaklılarının haklarını ödemek için lazım olan miktarı geçemez (TTK. m. 611/2-3).

Kötünietle alınan haksız kar payları miktar bakımından her hangi bir sınırlamaya tabi olmaksızın geri verilir ve bunlarda zamanaşımı paranın alındığı tarihten itibaren beş yıldır.

Tek mali hak kâr payı hakkı değildir. Şirket iç kaynaklardan veya yeni sermaye getirilerek sermaye artırımını yapabilir. İç kaynaklardan sermaye artırımını halinde çıkarılan bedelsiz paylar ortaklara sermaye payları oranında dağıtılır.

Yeni sermaye getirerek sermaye artırımını halinde yeni ortaklar alınabileceği gibi mevcut ortakların sermaye artırımına iştiraki de kararlaştırılabilir. Esas sözleşme veya genel kurul kararıyla aksi kararlaştırılmadıkça her ortak sermaye artırımına sermaye payı nispetinde katılma hakkına sahiptir. Böylece ortaklara şirketteki ağırlıklarını koruma imkanı verilecektir. Esas sözleşme ya da sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararı ile ortakların sermaye artırımına iştirak hakkı bertaraf edilebilir. Genel kurulun sermaye artırımına ilişkin kararıyla, ortakların yeni payları almaya ilişkin rüçhan hakkı, ancak haklı sebeplerin varlığında öngörülen nisapla sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir.

Özellikle, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınmaları ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep olarak kabul edilebilir. Rüçhan hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması suretiyle hiç kimse haklı görülemeyecek şekilde yararlandırılamaz veya kayba uğratılamaz. Rüçhan hakkının kullanılabilmesi için en az onbeş gün süre verilir.

Son olarak tasfiye payı alma hakkına temas etmek gerekir. Tasfiye hâlinde bulunan şirketin borçları ödendikten ve pay bedelleri geri verildikten sonra kalan varlığı, esas sözleşmede aksi kararlaştırılmamışsa pay sahipleri arasında, ödedikleri sermayeler ve imtiyaz hakları oranında dağıtılır. Tasfiye payında imtiyazın varlığı hâlinde esas sözleşmedeki düzenleme uygulanır. Alacaklılara üçüncü kez yapılan çağrı tarihinden itibaren bir yıl geçmedikçe kalan varlık dağıtılamaz. Şu kadar ki, hâl ve duruma göre alacaklılar için bir tehlike mevcut olmadığı takdirde mahkeme bir yıl geçmeden de dağıtmaya izin verebilir. Esas sözleşme ve genel kurul kararında aksine hüküm bulunmadıkça, dağıtma para olarak yapılır.

2.9. Mali Hukukunda Temel Pay Sahipliği Hakları

2.9.1. İdari Haklar

OHADA hukukunda anonim şirketler yönetimiyle ilgili temel teorilerden biri teşvik edilmektedir. "*Corporate Governance*"¹⁴⁹ teorisine göre, halka açık anonim şirketin yönetimi, hissedar olmayan yöneticiler veya yönetim, finans ve muhasebe bilgilerine göre seçilen yöneticiler tarafından yürütülebilir. OTK m.414'e göre, *herhangi anonim şirketlerin yönetim şekli, ana sözleşme ile kesin olarak belirlenir ve ortaklık sosyal yaşamı boyunca, idare ve yönetim şeklini her an değiştirebilir.* Kanaatimizce OTK, halka açık anonim şirketlerin yeni idari ve yönetim yapısını kuruculara dayatmamıştır. Ancak OTK tarafından kurulan özgürlük rejimi, seçimlerini gelecekteki şirketin hissedarlarının çoğunluğuna tabi kılar.

Ayrıca, yasal bir koşul olmaksızın, yeni idari ve yönetim yapısının oluşumundaki esneklik, uygulamada kurucuların seçimine yön verecek önemli bir ölçütü yadsınamaz şekilde oluşturmaktadır¹⁵⁰. Bununla beraber, *yönetim kurulunda,*

¹⁴⁹ Pougoué, Diouf, Barthélémy ve David, *OHADA Ansiklopedisi*, 64-65.

¹⁵⁰ Mestre ve Pancrazi, *Ticaret Hukuku*, 299-300.

yönetim kurulu üye sayısının üçte biri sınırına kadar şirkete ortak olmayan üyeler de yer alabilir (OTK m.417). Zira hissedar olmayan yöneticiler, OTK m. 416 ila 434 hükümlerine tabidir. İdari ve yönetim organlarının ikiliği, OHADA yasası kapsamında halka açık anonim şirketler için yine de hissedarlara yönetim kurulu şeklinde eksiksiz ve özgür inisiyatif bırakılmıştır. Kanaatimizce OHADA yasa koyucusu bunu zorunlu hale getirmeliydi, çünkü bu ayrıma artan kontrol ihtiyacı eşlik etmektedir.

Borsaya kayıtlı şirketin yönetiminde yer alanların genel olarak yöneticilik misyonları çerçevesinde diğer paydaşlar adına hareket etmeleri gerektiği unutulmamalıdır. Bu nedenle, örneğin şirketin erken feshi ve onaylanması veya hatta özet finansal tablolar, isim değişikliği veya kurumsal amaç vb. gibi kesin olarak saklı tutulan belirli kararlar haricinde pay sahiplerine danışılmalıdır. Bununla birlikte şirketlerin yönetim ve faaliyet politikasını belirleme ve şirketlerin yönetimini kontrol etme, şirketleri üçüncü kişiler nezdinde temsil etme, hissedarları genel kurula çağırma yetkisi bu şekilde verilmektedir. Yukarıda belirtilen OTK m. 414'e göre bir anonim şirket ya genel bir yönetici ya da bir yönetim kurulu tarafından yönetilir. Bununla birlikte, şirketin dağılmış bir hissedar tabanı varsa yönetim kurulu tarafından yönetilmek zorunludur. Zira OTK m. 415 uyarınca, yönetim kurulu sistemi bulunan anonim şirketlerde, şirket bir başkan ve genel müdür yönetilir yoksa bir yönetim kurulu başkanı veya bir genel müdür tarafından yönetilir. Yönetim kurulunun yapısı, borsada işlem gören şirketlerin gerçek sermaye yapılarını belirleme kriterlerinden biri olabilir. Çünkü yönetim kuruluna YK başkanı başkanlık ettiğinde, yönetim icra başkanı tarafından sağlanır. Zira bu yöntem idari ve yönetim organlarını ayırır. Bununla birlikte bu yöntem HAAO'lar için uygun olarak görünmektedir. Ancak, bu yetkiler şirket yöneticilerini ön plana çıkarır niteliktedir.

Geçmişte 24 Temmuz 1867¹⁵¹ yasalarına göre, tek bir organ bütün güçleri kendinde toplamıştı. Bugün ise OHADA yasa koyucusu, hissedarlara şirketin idari ve yönetim organlarını ayırma yetkisi vermiştir. Böylece yönetim, yönetim kurulu

¹⁵¹ 24 Temmuz 1867 tarihli Fransız Ticari Şirketler Kanunu, Fransız kapitalizminin HAAO'lar biçiminde gelişmesine izin veren ilk temel düzenlemelerden biri olarak kabul edilir. Yıllık hesapların yayınlanmasını ve bunun şirket dışından uzmanlar tarafından doğrulanmasını zorunlu kılan ilk düzenlemedir. Bkz, René Rodière, "Le droit des sociétés dans ses rapports avec la concentration", 7/2(2020): 22, <http://aei.pitt.edu/40301/1/A4696.pdf>.

başkanı¹⁵² başkanlığında yönetim kuruluna¹⁵³ emanet edilmiştir. Zira yönetim, YK tarafından atanan ve görevden alınan genel müdür¹⁵⁴ tarafından üstlenilir. Bununla birlikte genel müdür yardımcıları tarafından ona yardım edilir. Üçüncü şahıslarla ilişkilerde, İcra Kurulu Başkanı, genel amaçlarla veya yönetim kuruluna açıkça atfedilen konulara bağlı olarak, kurumsal amaç sınırları içinde kullandığı en geniş yetkilere sahiptir (OTK m. 487).

İdari ve yönetim organlarının ayrılması, payların dağılmış olmasıyla anonim şirkete uygun olarak görünmektedir. Zira HAAO, hissedarların gerçekte yüklenici olmadığı şirkettir ve hissedarlar birbirlerini tanımazlar ve bunlar sadece finansal destekçilerdir ve şirketten alacakları kâr payıyla ilgilenirler.

OTK m. 751 hükmü uyarınca her payın, temsil ettiği sermayenin payı ile orantılı bir oy hakkı olup ve her payın en az bir oy hakkı vardır. Oy hakkı ilk olarak hissedarın bireysel hakkı olarak tanımlanır¹⁵⁵. Bu hakkın tanınması, çoğu genel kurul toplantısında rastlanan devamsızlık nedeniyle sorgulanmasına rağmen, bazen şirketlerin yararına kullanıldığı için önemli bir hak olarak değerlendirilir.

2.9.2. Mali Haklar

Şirketler hukukunun temel prensipleri ve HAAO'larda kabul edilmiş esaslar bakımından Mali hukuku ve Türk hukuku birbirine oldukça yakındır. Türk hukukunda olduğu gibi mali hukukunda da kâr payı, sadece net dönem kârından ve bunun için ayrılmış yedek akçelerden dağıtılabilir. Kâr payı dağıtımına ancak, kanun ve şirket sözleşmesi uyarınca ayrılması gereken kanuni yedek akçelerle, şirket sözleşmesinde öngörülmüş yedek akçeler ayrıldığı takdirde karar verilebilir (bkz. TTK m. 608/1).

Şirketin sermayesi artırılmadığı veya azaltılmadığı sürece kuruluştaki sermaye kendiliğinden değişmez. Malvarlığı ise değişken olup sürekli artar veya eksilir. Mali

¹⁵² Yönetim kurulu şirket adına her durumda hareket edebilecek en geniş yetkilere sahiptir, OTK m. 435.

¹⁵³ Yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu toplantılarını ve genel kurul toplantılarını toplantıya çağırır; yönetim kurulunun yönetimin kontrolünü sağlar; uygun gördüğü kontrolleri yapar (OTK m. 480).

¹⁵⁴ OTK m. 485, Genel Müdür, Yönetim kurulu üyeleri arasından veya dışından atanır.

¹⁵⁵ OHADA düzenlemeleri sermayeyi, aralarında herhangi bir rekabet fikri olmaksızın, halka açık anonim şirketteki hissedarların hak ve yükümlülüklerini belirlemek için kullanır; bu durumda sermaye, bir tahsis tekniği olarak veya eşzamanlı olarak bunlar arasında hizmet verir; bu durumda hisse sermayesi bir tahsis tekniği olarak hizmet eder. Renaud Mortier, *Opérations Sur Capital Social*, (Paris: Lexisnexis Yayınevi, 2016), 57.

hukukunda pay sahipleri, Türk hukukunda olduğu gibi mali haklardan sermaye payları oranında yararlanırlar.

Halka açık ortaklıklarda kanunen ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen kâr payı ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kâr aktarılmasına ve intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyelerine ve ortaklık çalışanlarına kârdan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen kâr payı ödenmedikçe bu kişilere kârdan pay dağıtılamaz (SerPK m. 19/2). Bu kural OTK m. 56’de büyük ölçüde aynı esaslarla kabul edilmiştir.

Her ortak, şirketten faaliyet dönemi sonunda gerçekleşen kârdan kendisine düşen payı, şirkete ödünç olarak verdiği paranın ve kararlaştırılmışsa koyduğu sermayenin faizlerini, şirket sözleşmesi gereğince hak ettiği ücreti; kanuna veya şirket sözleşmesine göre yılsonu bilançosu çıkarılmamışsa çıkarılmasını, bilançoda kâr payı saptanmamışsa saptanmasını ve alacaklarını istemek hakkına sahiptir. Ortağa tanınmış olan hakları kaldırma veya daraltma sonucunu doğuran sözleşme şartları geçersizdir. Mali hukukundaki bu kurallar Türk hukukundaki kollektif şirkete dair kabul edilmiş olan kurallara benzemektedir.

Şirket sözleşmesi ile aksi öngörülmedikçe, kâr payı, esas sermaye payının itibarî değerine oranla hesaplanır; ayrıca yerine getirilen ek ödeme yükümlölüklerinin tutarı da kâr payının hesaplanmasında itibarî değere eklenir (TTK m. 608/2). Sermaye payına göre kâra katılma prensibini hayata geçiren bu kural Mali hukukunda da OTK m. 456 hükmünde ifadesini bulmaktadır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK VE MALİ HUKUKLARINDA HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARIN SONA ERMESİ

3.1. Türk Hukukunda

Anonim ortaklığı sona erdiren infisah ve fesih bütün tüzel kişiler için geçerli olan genel sona erme sebepleridir¹⁵⁶. Zira TTK 529. maddesinde belirlenen genel sona erme nedenleri, SerPK'da HAAO'lar için herhangi bir düzenleme olmadığından halka açık anonim şirketler için aynen geçerlidir. Bundan anlaşılabacağı üzere bir anonim şirketin sona ermesi, şirketin varlığının ortadan kalkması bakımından ilk aşamadır. Sona erme niteliği gereği, kuruluşun tersidir¹⁵⁷.

Anonim şirketin sona ermesi fesih ve infisah şeklinde olarak gerçekleşir. İnfisah kanunda veya esas sözleşmede gösterilen bir nedenin gerçekleşmesiyle, ayrıca karar alınmasına veya ihbarda bulunulmasına gerek kalmaksızın şirketin kendiliğinden sona ermesidir. Fesih, kanunda veya esas sözleşmede gösterilen bir nedenin gerçekleşmesi halinde, ortaklığı sona erdirmeye yetkisine sahip olan kişi veya makamlarca şirketin dağıtılmasıdır¹⁵⁸.

3.2. İnfisah Sebepleri İle HAAO'ların Sona Ermesi

Şirketin süresinin dolması, şirketin amacına ulaşması veya amacına ulaşmasının imkânsızlaşması ve son olarak esas sözleşmede belirtilen infisah sebeplerinin gerçekleşmesi infisah sebepleridir.

¹⁵⁶ Kayar, *Ticaret Hukuku*, 496.

¹⁵⁷ Serhan Dinç, "6102 Sayılı Kanuna Göre Anonim Şirketlerde Sona Erme", 7/2(2020): 1, <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/227130>.

¹⁵⁸ Bilgili ve Demirkapı, *Şirketler Hukuku*, 378.

Esas sözleşmede şirketin süresinin gösterilmesi zorunlu değildir. Bununla birlikte bir süre belirtilmiş ise sürenin dolması infisah nedeni sayılmıştır (TTK m.529/1-a). Belirli süreli olarak kurulan şirketlerde esas sözleşme değişikliği yapıp süre uzatılarak ya da süre tamamen kaldırılarak infisah önlenebilir.

Esas sözleşmede şirketin amacı ve konusu olarak gösterilen bütün hususların gerçekleşmesi ya da gerçekleşmesinin imkânsız hale gelmesi infisah sebebidir (TTK m. 529/1-b). Mesela belirli bir bölgedeki bir madeni çıkarmak amacıyla kurulan anonim şirket, o bölgede maden olmadığının anlaşılması ya da o bölgedeki maden rezervlerinin tükenmesi halinde infisah eder. Esas sözleşme değişikliği yoluyla konu ve amaç değiştirilerek infisah önlenebilir.

Esas sözleşme ile başka infisah sebepleri belirlenebilir (TTK m. 529/1-c). Mesela, şirketin iki yıl üst üste zarar etmesi, belirli kar, ciro veya pazar payı hedeflerine ulaşamaması infisah sebebi olarak gösterilebilir. Esas sözleşmede belirtilen infisah sebeplerinin gerçekleşmesiyle şirket infisah eder. Tereddüt halinde tespit davası açılarak infisah sebebinin gerçekleştiği ispat edilmek suretiyle şirketin sona erdiği tespit edilebilir.

3.3. Fesih Sebepleri ile HAAO'ların Sona Ermesi

Anonim şirketin sona ermesinin bazı sonuçları vardır. Her şeyden önce sona erme, iflastan ve mahkeme kararından başka bir sebepten ileri gelmişse, yönetim kurulunun durumu ticaret siciline tescil ve ilan ettirmesi gerekir. Zira şirketin ticaret unvanına tasfiye halinde ibaresi de eklenecektir¹⁵⁹. Bununla birlikte anonim şirketin iflâsı, tasfiye halinde olup olmamasından bağımsızdır¹⁶⁰. Hakkı sebeple fesih isteme hakkının Türk Ticaret Kanunu'nun yönetmeliğinde yer alan azınlık haklarından biri olduğunu tespit etmiştik. Ancak bazıları, çoğu durumda halka açık şirketlerin kapatılmasının aynı şekilde hareket eden kapalı şirketlerde gibi azınlığın talebi üzerine geçmesinin daha şüpheli olacağını karşımıza çıkarmaktadır. Zira çoğunluk ilkesine göre yönetilen anonim ortaklıklarda küçük pay sahiplerinin korunması, karşılıklı

¹⁵⁹ Bozkurt, *Şirketler Hukuku*, 74.

¹⁶⁰ Dinç, “6102 Sayılı Kanuna Göre Anonim Şirketlerde Sona Erme”, 11

menfaatlerin dengelenmesi anonim ortaklıklar hukukunun önemli bir problemi olarak görülür¹⁶¹.

3.3.1. Mali Hukukunda

Anonim şirketlerin diğer ticari şirketlere göre avantajlarından biri de tüzel kişiliğe sahip olmalarıdır. Çünkü hissedarlar söz konusu şirketin gerçek sahipleri olup, şirketin hayatı sadece hissedarların insan yaşamıyla sınırlı değildir. Nitekim hisse başka bir kişiye devredilirse, yönetim veya hissedarlardan birinin ölümü halinde, birinin ortaklıkta yaşamaya devam eder ve ticari faaliyetlerine devam eder. Bu nedenle OTK hükmüne göre, anonim ortaklığın yalnızca fesih ile sona erdiğini görülmektedir. Yatırımcı hakkında yazarken, kavramı ve yasal rejimi belirlemek için ana hissedarın uyandırdığı ilgisizliği fark etmekteyiz. Koşullar her zaman iyileştirilerek büyük halka arzlar yapılır, böylece daha fazla şirket listelenir ve sonra borsada işlem gören şirketlerin iflas etmesi normal görünür.

Ortaklar arasındaki dayanışma, şirketin çıkarları doğrultusunda sadakat ve birbirlerine karşı iyi niyet açısından sosyal yaşam boyunca sürdürülmelidir. Ancak bu her zaman böyle değildir ve ortaklar arasındaki çatışmalar çok çabuk ortaya çıkarılabilir¹⁶². Bunun tam tersi Türk hukukunda SerPK m. 23’de öngörülen HAAO’lardaki önemli işlemler ve 24. maddede bu önemli işlemler yönünde genel kurulda karar alınmasına bağlı olarak, bu karara muhalif kalan pay sahiplerinin ayrılma hakkı kullanılabilir¹⁶³.

HAAO’larının bu özelliği, uzun vadeli hedeflere ulaşılmasını ve uzun vadeli fonların kullanılabilirliğini garanti eder. Bazılarının anonim şirketin hem yeni hisse ihraç ederek yapısına yeni yatırımcılar eklemesine izin vermesi hem de ortaklığın şeklini ve yapısını değiştirmeden ek yatırımlar ekleyerek büyümesini ve gelişmesini sağlamayı düşündüğü hayatta kalma özelliğidir.

¹⁶¹ Ayşe Sümer, “Anonim Ortaklıkların Haklı Nedenle Feshi”, 22/2(2020): 1, <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/801150>.

¹⁶² Toe, “Ortak Şirketlerde Pay Sahiplerinin Dışarıya Atmak”, 1.

¹⁶³ Ayrıntılı bilgi için, bkz. Adıgüzel, *Sermaye Piyasası*, 82-83.

Bununla birlikte HAAO'ların ticari faaliyetleri nedeniyle sınırsız borç ve yükümlülükleri bulunmaktadır. Bu borç nedeniyle, HAAO'ların hissedarlarının hepsinin hisse senetlerini istemek zorunda değildir.

Anonim ortaklık borçlarını ödeyememe olsa bile, hissedarların kişisel sorumluluğu dikkate alınamaz. Bu husus pay sahiplerinin sınırlı yükümlülüğü olarak ifade edilmektedir. Hissedarlar için öngörülen sınırlı sorumluluk ilkesi, yatırımcıların riskleri olmadan tam bir güvenlik içinde anonim bir ortaklığa katılmalarını sağlar.

Anonim şirketler, OTK 200 ve 202. maddelerinde öngörülen koşullar ve etkiler altında tüm şirketler için ortak sebeplerden dolayı feshedilir. Bununla beraber HAAO'lar, OTK 664 ve 668 maddelerinde belirtilen şartlar altında kısmi varlık kaybı durumunda da feshedilir.

Prensipte, fesih kararı şirketin tasfiyesini, yani varlıkların gerçekleşmesini, sosyal borçların ödenmesini ve varsa tasfiye fazlasının ortakları arasındaki dağılımı içerir. Bu nedenle, şirketin kurulmasının feshinden daha az kolay olduğuna inanıyoruz.

Şirketin kuruluşu belirli araçlar gerektirdiğinden, fesih söz konusu şirketin kurulduğu ticaret mahkemesi seviyesine kadar mücadele ve dava olabilir. Ancak, aslında, bir ortağın şirketten ayrılması onun çözülmesiyle fesih anlamına gelmemektedir.

BRVM borsasında, şirket sermayesini artırarak ve menkul kıymetlerinin satışını amacıyla kayıt olur. Borsadan çekilmesi, güvenlik ve listeleme açısından mevcut kurallara uyulmamasından da kaynaklanabilir. Fakat şirketin OHADA hükmü uyarınca feshi ile ilgili olarak, şirketin fesih kararı, hâkim veya ortaklardan kaynaklanabilir.

Şirketin hâkim tarafından sona ermesi, haklı sebeple fesih ve sosyal hakların tek bir ortağın elinde toplanmasıdır.

Haklı nedenlerle fesih ile ilgili olarak, şirketin sona erdiğini belirten OTK, 200. maddesinde belirtilmiştir. Buna göre yetkili mahkeme tarafından, özellikle gerekçeler halinde bir ortak talebi üzerine yetkili mahkeme tarafından ilan edilen erken fesih ile bir ortağın yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya şirketin normal işleyişini önleyen ortaklar arasındaki anlaşmazlık sona ermeye yol açabilecek haklı sebeplerdir.

Öte yandan, tüm şirket menkul kıymetlerinin tek bir ortağı tarafından elde tutulması ile ilgili olarak, yetkili mahkeme başkanından herhangi bir ilgili taraflarca talep edilmesi gerektiği belirtilmelidir. Bu nedenle, özellikle şirketin bir yıl içinde düzenli hale getirilmemesi durumunda eylemin gerçekleştirilmesi gerektiğinden, haklı olarak faaliyet göstermediği anlamına gelir. Ele geçirilen mahkeme, durumu düzenli hale getirmek için şirkete en fazla altı ay süre verebilir. Düzenleme, mahkemenin oturduğu tarihten önce gerçekleşirse, fesih olmayacaktır.

Pay sahipler tarafından kararlaştırılan fesih, ortakların şirketi erken feshetmeye karar verebileceğini söyleyebiliriz. Birlikte kararla veya tasfiye olarak gerçekleşmiş olsun, anonim şirketin feshinin etkileri olmaktadır.

İki durum arasında ayrım yapmak önemlidir. Bununla birlikte, borsaya kote şirketler ile ilgili olarak, şirketin borsa listesinden çekilmesi ile nihai feshi arasında bir ayrım yapılmalıdır. Tasfiye durumunda genel kural tüm malvarlığının satılması, borçların kapatılması ve tasfiye fazlası denilen bakiye hissedarlar arasında dağıtılır.

Fesih, sermayenin yarısından fazlasının kaybını takip ettiğinde, şirketin bu sermayeyi asgari yasal sermaye ile yeniden oluşturmaya devam etme kararından sonra üç yıllık bir süre olduğunu bilerek, genellikle tasfiye bonusu yoktur. Hâlihazırda bilinen bir şey dışında, örneğin arazinin piyasadaki muhasebe değerinden çok daha değerli olması, tasfiye bakiyesi negatiftir. Genel olarak, bu durumda, ödemenin durdurulması ve adli tasfiye yoluyla müdahale eden şirketin sona ermesi ile sona ermenin telaffuz edilmesi nadirdir.

Borsa kotundan çekilmesi durumunda, bu çekilme mutlaka zorluklarla bağlantılı değildir. Ayrıca, Bölgesel Menkul Kıymetler Borsası, kendi karar¹⁶⁴ ile veya ihraççının talebi üzerine bir menkul kıymetin silinmesine karar verebilir mümkündür. Ancak, BRVM tarafından karar verilen şirketin feshi halinde; ikincisi iptal nedenlerini belirtmek zorundadır¹⁶⁵. Bir sermaye menkul kıymetinin listeden çıkarılmasının, kendisine bağlı veya ona atıfta bulunan tüm menkul kıymetler, örneğin sermaye menkul kıymetlerinde dönüştürülebilir, değiştirilebilir veya itfa edilebilir tahviller ve tahviller veya haklar anlamına geldiği belirtilmelidir. Bu menkul kıymetlerle ilgili olanlar da

¹⁶⁴ C.R.E.P.M.F. Genel düzenlemeler m. 81.

¹⁶⁵ B.R.V.M Genel Yönetmelikleri, 43 Bölüm V.

listeden çıkarılır. Ancak, bölgesel borsa yalnızca belirli kotasyon satırlarını listeden çıkarmaya karar verebilir.

Borçlanma senetleri ile ilgili olarak, bunlar geri ödenene kadar zorunlu listede tutulur. İhraççının gönüllü prosedürü dışında, yalnızca Bölgesel Menkul Kıymetler Borsası aksi bir prosedüre karar verebilir. Bir sermaye menkul kıymetini kotasyondan çıkarma kararı, ihraç eden şirkete alındı belgesi ile iadeli taahhütlü mektupla bildirilir. Genel olarak, fiyat teklifinden bir değerin silinmesi, önlemin yürürlük tarihini belirten bir bildirim tabidir.

BRVM borsada işlem gören şirketlerin belirli bir yükümlülüğü vardır, buna uyulmaması resmi borsa listesinden çıkarılması mümkündür. Zira düzenleyici çerçevenin ve yatırımcı ilişkilerinin yönetiminden, hissedarların yıllık toplantılarının veya yükümlülüklerin organizasyonundan sorumludur. Aynı şekilde, şirketin hisse senetlerinin fiyatı üzerinde önemli bir etkiye sahip olması muhtemel her yeni olgu veya değişikliği Borsa'yı ve kamuoyunu bilgilendirme yükümlülüğü vardır.

Bir menkul kıymetin gönüllü olarak silinmesi, halka açık bir satın alma teklifinden geçer. Örneğin, buna likidite kaybı eşlik eder ve daha sonra satmanın yolu, alıcıyı bulmak veya şirkete ilgilenen herhangi bir kişiyi bilip bilmediğini sormaktır. Hisse senetleri daha sonra şirketin defterlerine kayıtlı olarak kaydedilir ve üstü işlemi de kayıtlarda aynı şekilde kaydedilir. Bu, sağlıklı şirketlerde yapılabilir.

Sosyal liderlerin işlevlerinin sona ermesinin yolları arasında, işten çıkarılmaları kesinlikle büyük bir dava olduğu ve hala olduğu yoldur. Konunun önemi artık gösterilmemektedir¹⁶⁶, çünkü iptal de dâhil olmak üzere birçok konu eklenmiştir, bazı durumlarda şirketin dağılmasına neden olabilir.

¹⁶⁶ Paul Gérard Pougoue ve Sylvain Sorel Kuate Tameghe, *Les Grandes Décisions De La Cour Commune De Justice Et D'arbitrage De L'ohada*, (Paris: Harmattan Yayınevi, 2010), 191.

SONUÇ

Halka açık anonim ortaklık, bir şirketi pazarlama hayatına dâhil eden operasyondur. Borsaya kayıtlı bir şirket, sermayesini artırmak ve büyümesini finanse etmek için nispeten ve kolayca finansal piyasaya dönebilir. Katkı payı oluşturarak bedelini ödeyerek iktisap yapabilir. Bu nedenle bazen borsada işlem gören bir şirketin kendi hisseleriyle para basabileceği söylenir. Halka arz, belirli ortaklık sorunlarını çözer. Eski hissedarlar, işin başlamasından bu yana menkul kıymetlerinin satın aldığı katma değeri geri çekmek ve gerçekleştirmek isteyebilir. Listeleme zamanı geldiğinde, kurucular öldüğünde ortaya çıkan miras sorunlarının daha kolay çözülmesini de mümkündür. Çalışmamızın sonunda, halka açık bir anonim şirketler türü bağlamında, prosedürlerin çeşitlendirilmesi yoluyla bir yandan hissedar sayısının arttığını ileri sürmemiz makul görünmektedir. Bilgi iletişimi veya dolaşımı ve etki alanının uzantısı ve ikinci olarak, yasal kontrolün güçlendirilmesi ve kontrol biçimlerinin çoğalması sayesinde bu bilgilerin kontrolünün düzenlenmesi sözde kurumsal, hissedarlar ve yöneticiler arasındaki güç dengesinin yapılandırılmasına katkıda bulunur. Bu iki dinamik, sosyal sermaye sahiplerini şirketin işlerinin yürütülmesi üzerinde kontrol uygulayacak bir konuma getirmeyi ve böylece sosyal yönetimin gücünü dengeleyen bir karşı güç oluşturmayı amaçlamaktadır. Bunun nedeni, halka açık anonim şirketin yapısının yanı sıra, onu karakterize eden organların ayrılması ve hiyerarşileştirilmesi ilkelerinden, uygun bir paydaş olmadan gerçek bir hissedar karşı gücü olamayacağı sonucuna varmasıdır. Hissedar bilgileri; bir başka deyişle pay sahiplerinin yeterli ve güvenilir bilgilerden yararlanmamasıdır. Bu nedenle, gerçeklerde görülmesi, pay sahiplerinin haklarını bilerek veya bilmeyerek tecavüz etmenin kontrol güçlerini yanıltıcı hale getirme ve bunun sonucunda halka açık anonim şirketin çalışma esaslarını sorgulama anlamına gelir ve buna bağlı asayiş doğasıdır.

Bununla birlikte, Mali hukukunda olduğu gibi Türk hukukunda da, borsaya kote şirketlerin şeffaflığına ilişkin kuralların tanımının, bilgi ve karar alma haklarını güçlendirme arzusunu yansıtırken, onlara sunulan çözüm çeşitliliğini yansıttığı görülmektedir. Kuşkusuz, özellikle şirket anayasasında yer almayan pay sahiplerinin yetkili makamlardan ve yönetim kurulundan gelen etkin bilgilerden yararlanabilmeleri için ilgililerin haklarının tasdikinin ifadesi olarak görülebilir.

Pay sahiplerinin gerek toplantı sırasında gerekse bu süre dışında bilgi alma hakkının güçlendirilmesi ile ilgili olarak, yapılması gerekenlerin çoğaltılması işlemlerinin birleşiminden kaynaklanmaktadır. Kendilerine veya genel olarak kamuoyuna yönelik bilgilendirme yükümlülüğü, kendilerinden kaynaklanan veya erişilir kılan belge ve bilgileri, ayrıca bilgi alanının genişletilmesini onlara göndermek böylece alacaklılar. Bilgilendirme süreçlerinin çeşitlendirilmesi, pay sahiplerinin söz konusu süreçler hakkında bilgilendirilmesini sağlar ve bu süreçler ara sıra mı yoksa kalıcı mı kullanıldığına göre sınıflandırılabilir.

Yayılan veya yayılacak herhangi bir bilginin bulunduğu mali piyasalarla ilgili olarak, düzenleyici makam tarafından kontrol edilebilir. Görünüşe göre, içlerinde bir finansman¹⁶⁷ kaynağı bulan ticari şirketlerin ötesinde, orada dolaşan bilgilerin güvenilirliğini garanti etmeyi amaçlayan kontroller nedeniyle, yönetim ekiplerinin belirli bir doğrulamasını sağlamak için mükemmel bir çerçeve oluşturuyorlar. .

Özetle, diğer iş organizasyonlarına kıyasla, anonim ortaklık daha karmaşık bir yapıya sahip gibi görünmektedir. Halka açık anonim şirketler, ticari faaliyetlerini yürütürse, özellikle muhasebe ve hukuk hizmetlerinden yararlanır. Bu hizmetler karşılığında, ilgili kişilere bir ücret ödemelidir. Ayrıca, anonim şirketler, işini kurarken diğer ticari kuruluşlara nispeten daha yüksek ücretler öder. Bununla birlikte, kamuya ait anonim şirketler, kısa vadeli komisyon düzenlemelerine tabi olacağı için menkul kıymetler yönetmeliğinin gerektirdiği maliyetleri karşılamak zorundadır.

Her yeni fikir gibi, halka arz hicivden kaçmadı. Bazıları, kuruluşundan sonra şirketin sermayesini getirmenin zorunlu olarak öznel ve belirsiz olması nedeniyle bunu zor ve tehlikeli olarak nitelendirdi. Hissedarlar arasındaki şirket sözleşmesi, en

¹⁶⁷ Kalieu ve Keuffi, “L’emergence des marchés financiers dans l’espace, OHADA” 41.

beklenmedik çözümlere kapı açarak sözleşme güvenliğinin en temel şartlarından biri olan hava ve dilden ödün vermek anlamına gelecektir.

Bu unsurlar ışığında, pozitif Türk hukuku ile O.H.A.D.A ülkelerinin hukuku arasında karşılaştırmalı bir sentez yapılabilir. Kuralların kendileri, özgünlükleri ve uygulanabilirliklerinin üçlü düzeyinde. İlk olarak, bilginin hissedarlara sağladığı koruma düzeyi açısından bakıldığında, Türk hukukunun, nadir istisnalar dışında, sermaye sahiplerine kurumsal yönetimi kontrol etmeleri için daha büyük bir imkan sunduğu görülmektedir. Daha sonra, çıkarılan kuralların orijinalliği ile ilgili olarak, Mali hukukunun çözümleri çok orijinal görünmüyor, çok büyük ölçüde Fransız hukukundan esinlenerek, doğrudan veya dolaylı olarak. Son olarak, söz konusu kuralların uygulanabilirliği ile ilgili olarak, bunlar, bir bütün olarak, O.H.A.D.A.'nın gerçeklerine göreceli olarak uyarlanmış görünmektedir. Ve üye devletlerin kalkınma düzeyinde. Yine de gelişmeler arzu edilir.

Hissedarların anlaşmalarının getirdiği güçlüklerle pozitif hukukun sağladığı çözümler iyi ayarlanmış görünmektedir. HAAO'ları yöneten kurallar ile liberal ekonomilerin dayandığı sözleşme özgürlüğü arasındaki tartışmasız tamamlayıcılığın altını çizmeyi mümkün kılar. Şirketler hukukunun hukuki olarak tanınması, yol açtığı temel tartışmaları sonuçlandırmaktan uzaktır. Diğer kararlar, hissedarlar arasındaki yasal ön empoze hükümlerinin geçerliliği ve tek taraflı alım satım taahhütlerinin yasal niteliği konusundaki çifte soruna açıkça taraf olmalıdır.

KAYNAKÇA

- Adigüzel, Burak. *Sermaye Piyasası Hukuku*. Ankara: Adalet Yayınevi 2018.
- Akam Akam André. “La cessation des fonctions des dirigeants des sociétés commerciales en droit OHADA” 8/2(2021). https://www.academia.edu/6005020/LA_CESSATION_DES_FONCTIONS_DES_DIRIGEANTS_DES_SOCIETES_COMMERCIALES_EN_DROIT_OHADA.
- Akdağ Güney, Necla. *Anonim Şirketler Kurulu*. İstanbul: Vedat Kitapçılık 2014.
- Angora Alain, ve Terazi Amine, “Les déterminants des crises bancaires dans l’UEMOA: une approche logit multinomiale”. 22/5(2020): 2-3. . <https://www.univ-orleans.fr/gdre09/articles/Angora-gdre09-Orleans.pdf>.
- Anoukah François, “L’OHADA en Marche”. 22/5(2020): 1-2. http://www.daldewolf.com/documents/document/20151125102058-47_14_doctrine_ohadata_d-04-36.pdf.
- Ansay Tuğrul. *Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halk Sektörü*. Ankara: Sevinç Matbaası, 1975.
- Arık, Hüseyin Evren, “ Cumhuriyet Döneminde Menkul Kıymetler ve Borsa (1923-1985)”. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, 2010.
- Badji Patrice S.A. “L’évolution des règles du droit des sociétés à la faveur de la révision de l’Acte uniforme sur les sociétés commerciales OHADA”. 12/12(2020): <http://www.droit-economique.org/wp-content/uploads/2017/12/Badji-1-1.pdf>.
- Badji, Patrice Samuel A. “L’évolution des règles du droit des sociétés à la faveur de la révision de l’Acte uniforme sur les sociétés commerciales OHADA”,12/12(2020): 5. <http://www.droit-economique.org/wp-content/uploads/2017/12/Badji-1-1.pdf>.
- Bahtiyar, Mehmet. *Ortaklıklar Hukuku*. İstanbul: Beta Yayınevi, 2005.
- Bakala Dibansila Jean-Didier. “OHADA Yasası Uyarınca Ticari Şirketlerin Anayasalarının Genel Hukuki Yönleri”, 12/2(2020): 2. <http://www.rmkaassociates.org/UniFichiers/Public/Pdf/efpBsb5G20160614132734.pdf>.
- Bilgili Fatih ve Demirkapi Ertan, *Şirketler Hukuku Dersleri*. Bursa: Dora Yayınları, 2013.

- Bilgili Fatih ve Demirkapi Ertan. *Şirketler Hukuku Dersleri*. Bursa: Dora Yayınları, 2018.
- Bozkurt Tamer. *Ticaret Hukuku*. İstanbul: On İki Levha Yayıncılık, 2014.
- Celep Faruk. “Anonim Şirketlerde Yöneticilerin Mali hakları”. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2011),
- Cozian Maurice ve Viandier Alain. *Şirketler Hukuku*. Paris: LITEC Yayınevi, 1998.
- Dinç Serhan. “6102 Sayılı Kanuna Göre Anonim Şirketlerde Sona Erme”, 7/2(2020): 1. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/227130>.
- Guinchard Serge ve Debard Thierry. *Lexique des termes juridiques*. Paris: Dalloz Yayınevi, 2019-2020.
- İhtiyar Mustafa. *Sermaye Piyasası Hukukunda Kamuyu Aydınlatma İlkesi*. İstanbul: Beta Yayınevi, 2006.
- İmregün Oğuz. *Kara Ticaret Hukuku Dersleri*. İstanbul: Filiz Kitabevi 1996.
- İmregün Oğuz. *Kara Ticaret Hukuku Dersleri*. İstanbul: Filiz Kitabevi 2021.
- İmregün Oğuz. *Kara Ticareti Hukuku Dersleri*. İstanbul: Filiz Kitabevi, 1996.
- Işık, Sevgi. “Servetin Yaygınlaştırılmasında Çok Ortaklı Anonim Şirketlerin Yeri ve Rolü”. Yayımlanmamış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, 2011.
- Juglart, Michel de ve İppolito, Benjamin. *Traité de Droit Commercial*. Paris: Montchretien Yayınevi, 1982.
- Kalieu Yvette ve Keuffi Daniel Ebénéze, “ L’emergence des marchés financiers dans l’espace OHADA”. 9/12(2020): 40. <http://afrilex.u-bordeaux4.fr/sites/afrilex/IMG/pdf/04dos4kalieu.pdf>.
- Karahan Sami. *şirketler hukuku*. Konya: Mimoza Yayınları, 2012.
- Kayar İsmail. *Ticaret Hukuk*. Ankara: Seçkin Yayınevi, 2015.
- Manavgat Çağlar “Türk Ticaret Hükümlerinin Halka Açık Anonim Ortaklıklara Uygulanması ve Sınırları”, 14/12(2020): 2. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/97837>.

- Mbock Biumla Jean Michel, Serkoisse Samba ve Verougstaete Marcel. *Ohada Mavi kodu*. Cameroun: CopyMedia İmprim Vert Yayınevi, 2015-2016.
- Merzuke Tunçay, “Halka Açık Anonim Şirketlerin Halka Kapalı Hale Dönüşmesi”. 14/12(2020): 38-39. <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/411>.
- Mestre Jacques ve Pancrazi Marie-Eve. *Ticaret Hukuk*. Paris: Lextenso Yayınevi, 2009.
- Mortier Renaud. *Opérations sur capital social*. Paris: Lexisnexis Yayınevi, 2016.
- Mouhouain Salifou. “La réforme du droit Camerounais des entreprises publiques et le droit des sociétés commerciales de l’espace OHADA”. 6/2(2021). <https://doi.org/10.1093/ulr/unz003>.
- Mustafa, Yavuz, “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeliğinin için Aranılan Şartlar” İSMIMO, (2013): 153
- Ngamaleu Djuiko Sylvie, “OHADA Hukukunda Pay Sahibinin İmtiyazları”. 22/7(2020): 1. <http://www.droit-economique.org/wp-content/uploads/2017/12/Ngamaleu-1.pdf>.
- Ngomo, Angéline-Florence. *Guide pratique du droit des sociétés commerciales au Cameroun*. Yaoundé: Presses universitaires d'Afrique, 1996.
- Onguila François Ndjamon. “Les critères fondamentaux de la société anonyme en droit de l’OHADA”. 12/2(2020): 42. <https://www.erudit.org/fr/revues/cd1/2012-v53-n1-cd5007690/1007825ar/>.
- Poroy Reha, Tekinalp Ünal ve Çamaoğlu Ersin. *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku*. İstanbul: Arıkan Basım Yayın Dağıtım, 2005.
- Pougoue Paul Gérard ve Kuate Tameghe Sylvain Sorel. *Les grandes décisions de la cour commune de justice et d'arbitrage de l'ohada*. Paris: Harmattan Yayınevi, 2010.
- Pougoué Paul Gérard, Diouf Abdou, Mercadal Barthélémy ve David Jacques. *Ohada hukuk Ansiklopedisi*. Benin: Édition Lamy Yayınevi, 2011.
- Pulaşlı Hasan. *Şirketler Hukuku Genel Esaslar*. Ankara: Adalet Yayınevi, 2015.
- Rodière René. “Le droit des sociétés dans ses rapports avec la concentration”. 7/2(2020): 22. <http://aei.pitt.edu/40301/1/A4696.pdf>.

Sarıkovanlık Vedat. “Sermaye piyasaları ve finansal kurumlar yönetimi, İşletme lisans programı”. Elinizdeki bu eser, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi’nde okutulmak için hazırlanmış bir ders notu niteliğindedir. İstanbul 2010.

Sée Henri. *Modern Kapitalizmin Kökenleri, Tarihsel Eskiz*. Paris: Armand Colin Édition Yayınevi, 1926.

Şeref Özer. “Anonim Şirketlerde, İmtiyazlı Paylara İlişkin Yeni Düzenlemeler veya Anonim Ortaklık Kavramının Kamu Hukuku Süjesi Mi Yoksa Özel Hukuk Süjesi Mi Olduğu Sorunu”. 7/2(2020): 34. <https://spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/1071>.

Thouvenot Sébastien ve Aubriot Emilie. “OHADA Alanı Dışındaki Bir Şirket Tarafından BAEPB ve OAEPB İçinde Halka Arz”, (Cahier de Droit de l'Entreprise janvier-février 2010). 7/3(2020): 38. <http://www.ohada.com/content/newsletters/816/cemac-uemoa.pdf>.

Toe Souleymane. “L’exclusion d’un associé en droit OHADA des sociétés commerciales”. 10/7(2020): 1. <http://publication.lecames.org/index.php/jur/article/download/1593/842>.

Uysal Levent, “Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu” TBB Dergisi, 80, (2009). 22/12(2020): 317. <http://tbbdergisi.baro.birlilik.org.tr/m2009-80-486>.

Voudwe Bakreo André Akam Akam. *Droit des sociétés commerciales OHADA*. Paris: L’Harmattan Yayınevi, 2017.

Üçışık Güzin, Akgiray Vedat, Kurban İbrahim, Gürpınar Bünyamin, Kılıç Harun ve Celep Faruk, “Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler”, Türk ve Alman uluslararası Sempozyumu, 18-19. (Türkiye: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 25-26 Haziran 2010).

Ünal Oğuz Kürşat. *Halka Açık Anonim Ortaklıklar*. Ankara: Nobel Yayın Dağıtım, 1999.

Özdamar Mehmet. “6102 sayılı TTK Hükümleri Çerçevesinde Anonim Şirketlere Aynı Sermaye Konulmasına İlişkin Çeşitli Sorunlar”. 12/12(2020):
<https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/199315>.

