



**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**YÜKSEK
LİSANS
TEZİ**

**ŞİRKETLERİN KENDİ HİSSELERİNİ
ALMALARI VE SATMALARININ TTK VE TFRS
AÇISINDAN DEĞERLEMESİ**

SAMET BÜLBÜL

**İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI**

TEMMUZ 2015



**ŞİRKETLERİN KENDİ HİSSELERİNİ ALMALARI VE SATMALARININ
TTK VE TFRS AÇISINDAN DEĞERLEMESİ**

Samet BÜLBÜL

**YÜKSEK LİSANS TEZİ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI**

**GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

TEMMUZ 2015

Samet BÜLBÜL tarafından hazırlanan “Şirketlerin Kendi Hisselerini Almaları ve Satmalarının TTK ve TFRS Açısından Değerlemesi” adlı tez çalışması aşağıdaki jüri tarafından OY BİRLİĞİ / ~~OY ÇOKLUĞU~~ ile Gazi Üniversitesi İşletme Anabilim Dalında Muhasebe Finansman Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Danışman: Yrd.Doç.Dr. İbrahim YÜNGÜL

Gazi Üniversitesi, İşletme

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~

Başkan : Prof.Dr. Hasan KAVAL

Atılım Üniversitesi, İşletme

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~

Üye : Yrd.Doç.Dr. Adem ALTAY

Gazi Üniversitesi, İşletme

Bu tezin, kapsam ve kalite olarak Yüksek Lisans Tezi olduğunu onaylıyorum/~~onaylamıyorum~~

Tez Savunma Tarihi: 30.07.2015

Jüri tarafından kabul edilen bu tezin Yüksek Lisans Tezi olması için gerekli şartları yerine getirdiğini onaylıyorum.

.....

Doç. Dr. Nihat YAZILITAŞ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdür Vekili

ETİK BEYAN

Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Tez Yazım Kurallarına uygun olarak hazırladığım bu tez çalışmada;

- Tez içinde sunduğum verileri, bilgileri ve dokümanları akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi,
- Tüm bilgi, belge, değerlendirme ve sonuçları bilimsel etik ve ahlak kurallarına uygun olarak sunduğumu,
- Tez çalışmada yararlandığım eserlerin tümüne uygun atıfta bulunarak kaynak gösterdiğimi,
- Kullanılan verilerde herhangi bir değişiklik yapmadığımı,
- Bu tezde sunduğum çalışmanın özgün olduğunu,

bildirir, aksi bir durumda aleyhime doğabilecek tüm hak kayıplarını kabullendiğimi beyan ederim.

30.07.2015

Samet BÜLBÜL

ŞİRKETLERİN KENDİ HİSSELERİNİ ALMALARI VE SATMALARININ TTK VE
TFRS AÇISINDAN DEĞERLEMESİ

Yüksek Lisans Tezi

Samet BÜLBÜL

GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

Temmuz 2015

ÖZET

Bu çalışmada, yakın geçmişte uygulamaya giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile şirketler için uygulanması mümkün hale gelen kendi hisselerini almaları ve satmaları işleminin çeşitli açılardan ele alınması ve değerlemesine ilişkin esaslar üzerinde durulmuştur. Ayrıca, şirketlerin kendi hisselerini satın almasını ve satmasını etkileyen faktörler, bunun sakıncaları ve hisse senedi geri alım türleri de ele alınmıştır. Çalışmada bunlara ilave olarak, şirketlerin kendi hisselerini almaları ve satmalarının Türk Ticaret Kanunu ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları açısından değerlemesinin yanında konuyla ilgili kanuni düzenlemeler bütün boyutlarıyla açıklanmış, alınan ve satılan bu hisselerin vergilemesine ilişkin sorunlu alanlar ortaya konulmuştur. Çalışma genel hatlarıyla beş bölümden oluşmaktadır. İlk dört bölümde, konuyla ilgili genel bilgiler ve yasal düzenlemeler ayrıntılarıyla ele alınmış, son bölümde ise bu konunun muhasebeleştirilmesi ve vergilemesine dair sorunlu alanlar incelenmiştir.

Bilim Kodu : 1122
Anahtar :
Kelimeler : Şirketler, Sermaye Piyasası, Hisse Senetleri, Değerleme
Sayfa Adedi : 112
Tez Danışmanı : Yrd. Doç. Dr. İbrahim YÜNGÜL

VALUATION OF COMPANIES' BUYING AND SELLING THEIR SHARES IN
TERMS OF TCC AND TFRS
(Master Thesis)

Samet BÜLBÜL

GAZİ UNIVERSITY
GRADUATE SCHOOL OF SOCIAL SCIENCES

July, 2015

ABSTRACT

In this study, Turkish Commercial Code which has been newly come into force and examination and valuation of companies' buying and selling their shares which has become applicable for them have been studied. The factors of companies' buying and selling their shares, its drawbacks and stock repurchase types have been examined. In addition to the valuation of companies' buying and selling their shares in terms of Turkish Commercial Code and Turkey Financial Reporting Standards, the regulations relevant to the subject have been explained with all aspects, problem areas in taxation of these bought and sold shares have been revealed. The study consists of five chapters. In the first four chapters, guidelines and regulations about the subject have been discussed in detail; in the last chapter, problem areas in taxation and recognition of the subject have been examined.

Science Code : 1122
Key Words : Companies, Capital Market, Stocks, Valuation
Page Number : 112
Supervisor : Yrd. Doç. Dr. İbrahim YÜNGÜL

TEŞEKKÜR

Tez çalışması, emek, özen ve destek gerektiren çabaların sonucudur. Bu nedenle, öncelikle tez konusu belirleme aşamasından tezin son haline gelmesine kadarki sürede yardımlarını esirgemeyen, bilgi ve deneyimleriyle bana daima yol gösteren, zaman ayıran tez danışmanım Sayın Prof.Dr.Hasan KAVAL'a teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca, tezin tamamlanması aşamasındaki katkısından ötürü de Yrd.Doç.Dr.İbrahim YÜNGÜL'e minnettar olduğumu ifade etmek isterim.

Çalışmamın her aşamasında gösterdikleri sabır, anlayış ve desteklerinden dolayı aileme, arkadaşlarıma ve beni tez süreci boyunca yönlendiren adını sayamadığım herkese çok teşekkür ediyorum. Son olarak bu yüksek lisans tezinin muhasebe bilim dalındaki çalışmalara mütevazı bir katkısı olmasını diliyorum.

Temmuz, 2015

Samet BÜLBÜL

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
TEŞEKKÜR	vi
ŞEKİLLERİN LİSTESİ	xi
KISALTMALAR.....	xv
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

ŞİRKETLERİN KENDİ PAYLARINI İKTİSAP ETMESİNE İLİŞKİN GENEL HUSUSLAR

1.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi	3
1.1.Şirketlerde Pay Kavramı.....	3
1.2.Şirketlerde Payların İktisabı.....	4
1.3.Tarihsel Gelişim Sürecinde Payların İktisabı	5
2.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabını Etkileyen Faktörler ve İktisabın Sakıncaları 7	
2.1.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabını Etkileyen Faktörler	7
2.1.1.Payların borsa fiyatını koruyarak sermaye sahiplerinin karını artırmaya çalışmak.....	8
2.1.2.Şirketin firma değerini artırmak	9
2.1.3.Payların borsa fiyatını manipüle etmek	11
2.1.4.Örtülü kazanç dağıtmak (örtülü temettü ödemek)	13
2.1.5.Şirketin sermaye yapısını değiştirmek amacıyla kullanmak	15
2.1.6.Ortaklardan olan alacağın tasfiyesi aracılığıyla vergi tasarrufu yapmak 15	
2.1.7.Finansal analiz oranlarını değiştirmek.....	16
2.2.Şirketin Kendi Paylarını İktisabının Sakıncaları	19
2.2.1.Alacaklıların teminatı olan sermayenin muhafaza edilememesi.....	19
2.2.2.Şirket ortaklarına eşit muamele edilememesi.....	20
2.2.3.Şirket yönetimin dengelerine müdahale edilebilmesi	20

2.2.4.İçeriden öğrenenlerin ticaretine sebebiyet vermesi	21
2.2.5.Özsermayenin zayıflatılmasına sebep olması.....	22
3.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etme Türleri	22
3.1.Borsa Üzerinden İktisap	23
3.2.Aleni Pay Alım Teklifi Yoluyla İktisap.....	24
3.2.1.Sabit fiyatla teklif	24
3.2.2.Belirli bir fiyat aralığı belirleme yoluyla teklif.....	25
3.2.3.Devredilebilir satım opsiyonlu teklif	26
3.3.Birebir Müzakereler Yoluyla İktisap	26
4.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabına İlişkin Değerlendirme.....	27

İKİNCİ BÖLÜM

ŞİRKETLERİN KENDİ PAYLARINI İKTİSABINA İLİŞKİN TİCARET HUKUKU KAPSAMINDAKİ DÜZENLEMELER

1.Ticaret Hukuku Kapsamında İlgili Düzenlemeler	29
1.1.Dünyadaki Düzenlemeler	29
1.2.Avrupa Birliği'ndeki Düzenlemeler.....	30
1.3.Türk Ticaret Kanunu Düzenlemeleri	31
1.3.1.6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu açısından.....	32
1.3.2. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu açısından.....	33
1.3.2.1.Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinin şartları	34
1.3.2.1.1. Genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şartı	35
1.3.2.1.2. Esas veya çıkarılmış sermayenin yüzde 10'una karşılık gelen sınır şartı	37
1.3.2.1.3. Kalan şirket net aktifinin kanunda belirtilen orandan az olmaması şartı.....	38
1.3.2.1.4. İktisap edilecek payların bedellerinin tamamen ödenmiş olması şartı.....	40
1.3.2.1.5. Payların bir ivaz(bedel) karşılığında iktisap edilmesi şartı....	41

1.3.2.1.6. İktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırma şartı.	41
1.3.2.1.7. Şirketin tek pay sahibi olmaması şartı.....	42
1.3.2.2.Şirketlerin kendi paylarını iktisabında kanundaki istisnalar	42
1.3.2.2.1.Esas veya çıkarılmış sermayenin azaltılmasına ilişkin istisna .	44
1.3.2.2.2. Külli halefiyet kuralının gereği olarak istisna.....	45
1.3.2.2.3.Kanuni satın alma yükümünden doğan istisna	46
1.3.2.2.4.Cebri icradan şirket alacağının tahsili amacına yönelik istisna	46
1.3.2.2.5.Menkul kıymetler şirketine yönelik istisna.....	48
1.3.2.3.Şirketlerin kendi paylarını iktisabında yavru şirketin durumu	48
1.3.2.4.Şirketlerin kendi paylarını iktisabında kanuna karşı hile durumları	49
1.3.2.5.Şirketlerin kendi paylarını iktisabının hukuki sonuçları.....	50

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KURULU VE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA İLGİLİ DÜZENLEMELER

1.Sermaye Piyasası Kurulu ve Finansal Raporlama Standartları Kapsamında İlgili Düzenlemeler	54
1.1.Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Düzenlemeler.....	54
1.2. Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Yapılan Düzenlemeler.....	59
1.2.1.Dünyada Standartlar Kapsamında İlgili Düzenlemeler	59
1.2.2.Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının kapsamı ve konuya ilişkin yaklaşımı.....	61
1.2.3.Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Muhasebeleştirme Esasları.....	65

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ŞİRKETLERİN KENDİ PAYLARINI İKTİSABI VE YENİDEN SATIŞININ VERGİ KANUNLARI KARŞISINDAKİ DURUMU

1.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabı ve Yeniden Satışının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu	68
1.1.Vergi Kanunları Açısından Genel Değerlendirme.....	68
1.2.İktisap İşleminin Örtülü Sermaye Olarak Değerlendirilmesi.....	70
1.3.İktisap İşleminin Sermaye Azaltımı Olarak Değerlendirilmesi	71
1.4.İktisap İşleminin Değer Artış Kazancı Olarak Değerlendirilmesi.....	72
1.5.İktisap ve Yeniden Satış İşleminin Menkul Kıymet Alım-Satımı Olarak Değerlendirilmesi	74
1.6.İktisap ve Yeniden Satış İşleminin İştirak Hissesi Satışı Olarak Değerlendirilmesi	75

BEŞİNCİ BÖLÜM

İKTİSAP EDİLEN PAYLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNDE VE VERGİLEMESİNDE SORUNLU ALANLAR

1.İktisap Edilen Payların Muhasebeleştirilmesinde ve Vergilemesinde Sorunlu Alanlar	77
1.1.Şirketin Alacağının Tasfiyesi Amacıyla İktisapta Pay Değerinin (Devir Değerinin) Tespiti	77
1.2.Payların İktisap Edilmesinde ve Elden Çıkarılmasında Pay Değerinin (Devir Değerinin)Tespiti	79
1.3.Payların Devrinde Ortaya Çıkan Kar veya Zarar Durumu	83
SONUÇ VE ÖNERİLER	87
KAYNAKLAR	91
EKLER.....	95

ŞEKİLLERİN LİSTESİ**Sayfa**

Şekil.2.1. Hisse senedi geri satın alımı ve hissedar değeri ilişkisi.....	11
Şekil.3.1. Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesinde Değişik Standartların Karşılaştırılması.....	64

KISALTMALAR

Bu çalışmada kullanılmış kısaltmalar, açıklamaları ile birlikte aşağıda sunulmuştur.

Kısaltmalar

Açıklamalar

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
AET	:	Avrupa Ekonomik Topluluğu
GVK	:	Gelir Vergisi Kanunu
KAP	:	Kamuoyu Aydınlatma Platformu
KVK	:	Kurumlar Vergisi Kanunu
KDVK	:	Katma Değer Vergisi Kanunu
SEC	:	Securities and Exchanges Commission
SerPK	:	Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	:	Sermaye Piyasası Kurulu
TDHP	:	Tek Düzen Hesap Planı
TFRS	:	Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TMS	:	Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
VUK	:	Vergi Usul Kanunu

GİRİŞ

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile eski Türk Ticaret Kanunu'ndan farklı olarak, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri ve yeniden satmaları mümkün hale gelmiştir. Söz konusu düzenlemeyle, şirketler kendi paylarına belirli kurallar çerçevesinde sahip olabilmektedirler. Bu kurallar arasında, Genel Kurul'un Yönetim Kurulu'na bu konuda özel bir yetki vermesi, iktisap edilecek kendi payları için ödenecek bedele karşılık yedek akçe ayrılması ve payların nominal bedelinin sermayenin belirli bir yüzdesi ile sınırlı olması yer almaktadır.

Sermaye piyasalarının özellikle son yıllarda kat ettiği ilerleme ve teknolojik değişimle, dünya ekonomisindeki küreselleşme eğilimi de hızla artmaktadır. Bundan hareketle, hisse senetleri sermaye piyasalarında işlem gören şirketler açısından, özellikle ABD gibi gelişmiş sermaye piyasaları için çok bildik olan kendi paylarını iktisap yöntemi, ülkemiz sermaye piyasalarında yaygın olmadığı için henüz yeterli düzeyde bilinmemektedir. Avrupa sermaye piyasaları için bile pek eski sayılmayacak bu yöntem, ABD'de on yıllardır uygulanmakta olan sermaye piyasaları için olağan hale gelmiş bir yöntem ifade etmektedir. Hatta denilebilir ki, bu yöntem şirketin sermaye yönetim politikası olarak kullanılmakta, yani yöneticiler tarafından da desteklenen bir kar payı dağıtım aracı ve sermaye geri ödeme politikasının uzantısı olarak bir finansman politikası şeklinde yürütülmektedir. Küresel ölçekte yaygınlaşan kendi paylarını iktisap işlemleriyle beraber, şirketlerin, bu işlemlerin finansmanı için harcadıkları fonların toplamı da, yüksek tutarlara ulaşmış bulunmaktadır.

Ülkemizde, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine dönük yasal düzenlemeler bakıldığında, bu konudaki gelişmenin kaynağının Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun 13 Aralık 1976 tarih ve 77/91EC sayılı Avrupa Birliği Konseyi İkinci Şirketler Yönergesi ile uyumlu bir şekilde yapılmaya başlanan çalışmada olduğu görülecektir. Yönerge'nin temel belirlemelerinden biri, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi konusunda getirilen sınırlama ile sermayenin korunması ilkesi arasında doğrudan bağlantının kurulmuş olmasıdır. Bu kapsamda, sermayenin korunması ilkesi çerçevesinde şirket alacaklılarının olası zararlarının önüne

geçilmek istenmesi temel amaç olarak ifade edilmiş bulunmaktadır. Ardından ülkemizde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile bu hedef doğrultusunda, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi mümkün hale gelmiş ve şirketler açısından da iktisap yöntemleri kullanılır olmuştur. Ayrıca TTK, konuyu düzenlerken, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinin genel şartlarını ve iktisap işlemindeki istisnaları da açıklamış bulunmaktadır. Tabi ki bu konu sadece TTK düzenlemeleri ile sınırlı tutulmamıştır. Bunun yanında Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınlamış olduğu tebliğlerin de, konuyla ilgili kısmı önemlidir çünkü halka açık ve özellikle payları borsada işlem gören şirketler açısından, SPK tarafından yapılan düzenlemeler bu konunun istismar edilmemesi için bağlayıcı konumdadır. Aynı şekilde, raporlama açısından, Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamında yapılan düzenlemeler, raporlamaya ilişkin esaslar, söz konusu işlemlerin ne şekilde muhasebeleştirileceği üzerinde durulması gereken konular arasındadır. Tüm bunların yanında şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi ve yeniden satışa konu edilmesinin vergisel açıdan da incelenmesi gerekecektir. Vergi kanunlarının çizdiği çerçevede konunun ele alınması ise şirketler açısından ortaya çıkabilecek sorunların çözümü için dikkat edilmesi gereken başlıklar arasında yer almaktadır.

Türk Ticaret Kanunu, şirketlerin kendi paylarını iktisabına ilişkin yaptığı düzenlemelerle, her ne kadar limited şirketleri de buna dahil etmiş olsa, esasında anonim şirketlere ilişkin esasları düzenlemiştir. Bu sebeple, çalışmada şirketler tabiriyle, aslında, anonim şirketler ifade edilecektir. Sonuç olarak bu çalışmanın temel amacı, anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin temel açıklamaları ve tanımlamaları ortaya koymak, bu işlemin amaçlarını ve türlerini açıklamak ve TTK ve TFRS çerçevesinde değerlemesine ve muhasebeleştirilmesine ilişkin esasları inceleyip bu konunun vergilendirilmesinde ortaya çıkabilecek sorunlara çözüm yolu sunmaktır.

BİRİNCİ BÖLÜM

ŞİRKETLERİN KENDİ PAYLARINI İKTİSAP ETMESİNE İLİŞKİN GENEL HUSUSLAR

Çalışmanın bu bölümünde, şirketler hukukunda önemli yeri olan pay kavramıyla beraber, payların iktisap edilmesi konusu ve tarihsel gelişim sürecinde payların iktisabına ilişkin açıklamalara yer verilecektir. Bunun yanında şirketlerin kendi paylarını iktisabını etkileyen faktörler, iktisap etmenin sakıncaları ve iktisap türleri de detaylarıyla incelenecektir.

1.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi

Bu kısımda şirketlerde pay kavramına ilişkin genel bilgiler ile beraber şirketlerde pay iktisabı ve tarihsel gelişim sürecinde payların iktisabı konularına yer verilecek ve konu açıklanmaya çalışılacaktır.

1.1.Şirketlerde Pay Kavramı

Pay kavramı anonim şirketler hukukunun ve özellikle de anonim şirketlerin en önemli temel taşlarından birisidir. TTK md.269'da anonim şirket, “.....sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan, borçlarından dolayı yalnız malvarlığıyla sorumlu bulunan şirkettir.” şeklinde tanımlanmıştır. Bu tanımdan hareketle pay kavramının konumu belirlenmiş olmakta ve bu da payın esas sermayenin belirli sayıda birim değere bölünmüş olan bir parçası olduğunu göstermektedir. Özünde, anonim şirketlerin diğer şirketlerden ayıran en önemli özelliklerden birisi sermayenin paylara bölünmüş olmasıdır.

Anonim şirket, sermayesi belirli ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız malvarlığı ile sorumlu bulunan sermaye şirkettir. Bu bakımdan anonim şirketlerde paylar ortaklık hakkını ifade eden belgelerdir. Esas itibarıyla pay, anonim şirketin kuruluşunda esas sözleşmesinin veya sermaye artırımında artırılan sermayenin ticaret siciline tescil edilmesiyle doğmaktadır(TTK m.486/1). Tescil işleminin ardından da ortaklık işleminin bir parçası yerine getirilmiş

olmaktadır. Böylelikle pay sahibi ile anonim şirket arasında hukuki bağ meydana gelmiş olmaktadır.

Anonim şirketler hukukunda teknik bir terim olan “pay” kelimesi, birbirinden farklı üç anlamda kullanılmaktadır(Kendigelen, 1994: 6). Bunlar aşağıdaki gibi sıralanabilir:

- Esas/çıkarılmış sermayenin belirli bir bölümünü,
- Ortaklığa katılımdan kaynaklanan bir bütünü anlamında pay sahipliğini,
- Pay (hisse) senedini ifade edebilmektedir.

1.2.Şirketlerde Payların İktisabı

Şirketler açısından “iktisap kelimesi”, “satın alma” ya göre daha kapsamlı anlam taşımaktadır. İktisap “kazanmak, elde etmek, mal edinmek, edinim, bir şeyin mülkiyetini elde etme” anlamlarını taşımaktadır(Yılmaz, 2001). Kendi paylarını iktisap ise şirketin, kendi tüzel kişiliğinin bünyesinde bulunan payları yine şirket tüzel kişiliği adına iktisap etmesidir(Çapa, 2013: 18).

Anonim şirket paylarının iktisabı hukuki işlemler açısından ortaklık pay sahipliği sıfatının kazanılması anlamına gelmektedir ve pay sahipliğinin kazanılması da aslen ve devren mümkün olmaktadır(Tekinalp, 1985: 76). Pay sahipliği sıfatının aslen kazanılması, kuruluşta veya esas sermaye artırımında, payın taahhüt edilmesi, kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerde ise, yönetim kurulu tarafından ihraç edilen pay senetlerinin satın alınması yoluyla gerçekleşmektedir. Bir kez kuruluş veya sermaye artırım işlemlerinin tamamlanması ile hukuken varlık kazanan payın, ilk sahibinin ardından gelen kişilerin eline geçmesi durumunda, bu sonraki kişilerin pay sahipliğini edinmeleri de devren kazanım olarak nitelendirilmektedir(Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 2005: 171).

Anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesi, 13 Ocak 2011 tarihinde kabul edilen ve 14 Şubat 2011 tarih ve 27486 numaralı Resmi Gazete’de yayımlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda, eski 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu

hükümlerinden farklı olarak düzenlenmiştir. Eski Türk Ticaret Kanunu düzenlemesi kapsamında, sadece belirli istisna koşulların varlığı altında anonim şirketlerin kendi paylarını iktisabına imkan tanınmışken; Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda sermayenin yüzde 10'una kadar olan payların şirket tarafından iktisap edilebileceği düzenleme altına alınmıştır. Burada bahsi geçen iktisap imkanı, esas sermaye ve çıkarılmış sermayenin itibari değeri temel alınarak tanınmıştır. Diğer bir deyişle esas sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde tescil ve ilan edilen sermaye, kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş anonim şirketlerde, çıkarılmış sermayenin itibari değerinin yüzde 10'una kadarlık bir kısmını oluşturan payların iktisabı serbest hale getirmiştir(TTK, 379/1 gerekçesi). Konuyla ilgili detaylı bilgi izleyen bölümde ele alınacağı için buradaki açıklamalar yeterli görülmüştür.

1.3.Tarihsel Gelişim Sürecinde Payların İktisabı

Şirketlerin kendi paylarını iktisabı, ABD'de 1930'lardan beri uygulanmakta ve esas olarak Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu'nun (SEC) koyduğu kurallara tabi olarak yürütülmektedir. SEC'in düzenlemeleri daha çok geri alımların manipülatif amaçlı kullanımını önlemeye yöneliktir. Bu kurallara uyulmaması, işlemin hukuka aykırı sayılarak iptal edilmesi sonucunu doğurmaktadır(Haholu, 2004). Amerikan deneyimine tanık olmuş olanlar Amerika'daki şirketler tarafından kullanılan bu gücün kötüye kullanılmadığını ve bunun çok sayıdaki amacın gerçekleştirilmesinde yararlı olduğunu belirtmektedir(Jenkins, 1992). Amerika'da şirketler genel olarak mahkeme izni olmadan kendi sermayelerini azaltmakta serbest oldukları için şirketin kendi pay senetlerini satın almasına ilişkin bu güç aynı zamanda titiz bir sermaye azaltılmasını da mümkün kılmaktadır(Çapa, 2013: 21). Dolayısıyla, küçük şirketlerin çekilmek isteyen üyelerinin payları, genellikle bu yolla satın alınmış olmaktadır. Dikkat edilirse, eğer bir şirket kendi pay senetlerini satın alır ve sonra onları iptal etmezse bu paylar tekrar ihraç edilebilmekte fakat bu aradaki zaman içinde bu paylar bakımından oy kullanılamaz ve kar payı ödenemez hale gelmektedir(Romano, 1993: 103).

ABD'de içtihat hukuku yöneticileri, şirketlere, kendi paylarını iktisap edebilmeleri ile ilgili çok sıkı sorumluluklar yüklemekte ve şirket ya da yöneticiler tarafında, gücün herhangi bir biçimde kötüye kullanılmasını yeterli derecede hesaba katarak

konuyu fazlasıyla önemsemektedirler. ABD hukukunda pay geri alımlarına genel olarak yasaklamanın ise, istisnalarda mümkün olduğu söylenebilir(Jenkins, 1992). Tabi bu arada, açık piyasa geri alımları ABD’de özellikle1980’lerden itibaren yükselişe geçmiş ve 1985-2003 yılları arasındaki tüm hisse geri alımlarının %80’i bu yöntem ile yapılmış bulunmaktadır(Vermealen, 2006: 14).

Avrupa Birliği Hukukunda ise, kendi paylarını satın almaya yönelik genel bir yetki vermek üzere düzenleme yapılacaksa, hem alacaklıları hem de pay sahiplerini korumaya yönelik uyulması zorunlu koruyucu önlemlerin getirildiği görülmektedir. Ayrıca İkinci Yönerge ile, bir şirketin kendi paylarını iktisabı yalnızca bu sınırlara değil ilave birtakım sınırlamalara da tabi tutmaktadır(77/91, md.19).

Avrupa Birliği’ne üye olan ülkelerde şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmelerine yönelik olarak yapılan ilk düzenleme 1976 yılındaki direktiftir. O zamanki adı ile Avrupa Ekonomik Topluluğu’nun, şirketlere ilişkin 77/91 sayılı İkinci Yönerge’sinde şirketlerin kendi paylarını alabilmelerine yönelik olarak bir takım prensipler benimsenmiştir. Ancak her ülke kendi isteği doğrultusunda ilave düzenleme yapma yetkisine sahip olup, ülkeler arasında değişik düzenlemeler de mevcuttur. Ancak, Avrupa Birliği uygulaması ile ABD uygulaması arasında çeşitli farklar bulunsada ABD’deki uygulamaların, daha gelişmiş sermaye piyasası olmasından hareketle, AB uygulamalarına göre daha serbest olduğu ifade edilebilir.

İngiltere’de ise şirketin kendi paylarını iktisabı, 1887’den beri, sermayenin iadesi yasağı ve alacaklıların menfaatlerine zarar verdiğiinden dolayı istenilmeyen bir durumdur ve sermayenin pay geri alımları şeklinde iadesi yasal korumalarla sınırlandırılmıştır. Ancak İngiltere’de şirketler kendi paylarını 1981 yılındaki Şirketler Kanunu’ndaki değişiklikten sonra iktisap eder hale gelmişlerdir(Hackethal ve Zdantchouk, 2006: 131).

Şirketlerin kendi paylarını iktisabı ile ilgili her ülke farklı gelişim dönemlerini geçirmiş ve buna bağlı olarak da kendi yasal düzenlemelerini hayata geçirmişlerdir. Farklı hukuki düzenlemelerin olması da açıklanması da göstermiştir ki, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri ayrıntılı bir şekilde yasal güvence

altına alınmıştır. Bütün düzenlemelerin merkezinde alacaklıların, şirket sermayesinin, hissedarların, yatırımcıların ve sermaye piyasasının korunması yer almaktadır. Ülkemizde ise, konu her ne kadar yeni olsa da, yıllar itibariyle, daha fazla şirket, paylarını iktisap etmekte ve bunu bir sermaye yönetim politikası olarak kullanmaktadır. Kamuyu Aydınlatma Platformu'ndan (KAP) alınan bilgiler çerçevesinde, borsada işlem gören şirketlerin paylarını iktisap etmesine yönelik yıllar itibariyle değişim tablosu EK-1'de sunulmuştur. İzleyen bölümde ise bu konuya etki eden faktörler ve bununla ilgili açıklamalar yer alacaktır.

2.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabını Etkileyen Faktörler ve İktisabın Sakıncaları

Bu kısımda, şirketlerin kendi paylarını iktisabını etkileyen faktörler, kendi paylarını iktisabının sakıncalarına ilişkin açıklamalara yer verilecektir ve konu alt başlıklar halinde incelenecektir.

2.1.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabını Etkileyen Faktörler

Şirketler birçok nedenden dolayı paylarını iktisap etmektedirler. Gerek halka açık şirketlerde gerekse de halka açık olmayan şirketlerde payların iktisabı konusu birçok faktörden dolayı gündeme gelebilmektedir. Ayrıca, şirketlerin kendi paylarını satın alması, etkin bir finans yönetimi ve politikası olarak yürütülmektedir. Çünkü önceden belirlenen bir alım programı, takvimi sayesinde piyasa yapıcılığı yöntemi uygulanmış olmaktadır. Varsa aracı kurumlar aracılığıyla da, belirli komisyon dahilinde ve de sürekli olarak, bu işlemler, günümüzde artık kolaylıkla yapılabilmekte ve böylece piyasa yönlendirilebilmektedir. Bunun yanında, şirket paylarının borsada işlem görmesi açısından da ortaklık yapısını etkileyen pek çok nedenden dolayı iktisap işlemi gerçekleştirilebilmektedir. Bu tür nedenlerin ve de bunların sonuçlarının şirketin daha sağlıklı bir finans yönetimine kavuşturulması amacıyla yapıldığı bir gerçektir. Şirketin paylarını iktisap etmesinde, yönetimin amaçlarına ulaşabilmesi, işletmenin varlığını devam ettirebilmesi gibi faydalarının yanında bazı sakıncalar da elbette mevcuttur. Aşağıda bu konu alt başlıklar halinde açıklanmaya çalışılacaktır.

2.1.1. Payların borsa fiyatını koruyarak sermaye sahiplerinin karını artırmaya çalışmak

Şirket payının borsa değeri, paya olan arz ve talebe göre belirlenmektedir. Şirketlerin kendi paylarını iktisabı işlemi de, bu açıdan, borsada işlem gören kendi paylarına alım-satım yapmak suretiyle pay senetlerinin değerini etkilemeye yönelik doğrudan bir müdahalede bulunabilme imkanı vermektedir. Bu durum ayrıca piyasadaki aşırı dalgalanmanın dengelenmesine hizmet etmektedir (Benckendorff, 1998: 53'den aktaran, Ayan, 2013: 27).

Şirket payının borsa fiyatının istikrarlı şekilde seyretmeyip sürekli şekilde değişiklik göstermesi, söz konusu paya olan güveni sarsacağından, doğal olarak ulaşılan nokta, payın değerinde düşüş meydana getirmektedir ve bu durum sermaye sahipleri açısından, hiç istenen bir durum değildir. Çünkü bir sonraki aşamada, yeni pay ihracı yoluyla sermaye toplayan şirket, arzu ettiği miktarı ancak daha fazla pay ihracı ile elde edebilir hale gelmektedir. Böyle bir durumda, şirketlerin borsada işlem gören paylarının değerinin korunması ve değerinin desteklenmesi amacıyla iktisap işlemi yapmak, doğru bir seçenek olmaktadır.

Şirketin kendi paylarını iktisap etmesi, şirket yönetiminin sermaye piyasasına, kendi elindeki verilere göre paylarının borsadaki gerçek değerinin hali hazırdaki değerinin altında olduğu inancına işaret etmektedir. Böylelikle, düşük yatırım fırsatları sunduğunu bilen şirket yönetimi, paylarını iktisap edeceği işareti vermesiyle, piyasanın buna hemen pozitif reaksiyon göstereceğini bildiği için, bunu kendi lehine kullanmış olmaktadır (Boudry, Kallberg and Liu: 2013). Bunun doğru olması halinde, şirket, kendi paylarını iktisap etmekle, sermaye sahiplerinin karlarını artırmaya hizmet etmiş olacaktır. Böylelikle, şirket, iktisap ettiği payları portföyünde tutarak daha sonra bunları değeri yükseldiği anda tekrar satabilmektedir.

Şirketler, borsa fiyatının korunması amacıyla, açıklanan bir plan çerçevesinde hisseleri düşük fiyattan almakta ve fiyatlar yükselince satmaktadır. Böylece şirket, karlı satış yapması durumunda, net aktif değerini artırmış olmakta, hisse

fiyatlarının aşırı düşüşler yaşamasına engel olmaktadır. Ayrıca yatırımcıya güven verilmektedir. Çünkü şirketin bu planını bilen yatırımcı aşırı kayıplara uğramayacağını düşünerek, çok daha güvenle şirket hisselerinde alıcı olmaktadır. Hisse fiyatlarındaki dalgalanmaları en iyi takip eden taraf olarak, şirket, kendisi fiyat dalgalanmalarının dibinde alım ve tepesinde satım stratejisini uzun yıllar içerisinde takip edebilecektir. Ayrıca geçici sebeplerle yaşanan olağanüstü fiyat düşüşleri de fırsat kabul edilebilecektir.

2.1.2.Şirketin firma değerini artırmak

Şirketler, kendi paylarını iktisap ederek, şirketin en önemli amacı olan, şirketin ve pay sahipliğinin değerini (shareholder value) artırma imkanı bulmaktadırlar. Zira şirket, kendi paylarını iktisap ederek, şirketin finans yönetimine, sermaye ihtiyacını esnek bir şekilde dengeleme imkanı sunmakta ve böylece pay sahiplerinin beklediği karı ve likidite fazlasını pay sahiplerine dağıtarak şirketin değerinin artmasını sağlamaktadır(Doğan, 2005). Böylelikle payların iktisap edilmesiyle, bu işlem sonucunda artacak firma değeriyle, gerek yatırımcıların gerekse de portföy şirketlerinin stratejileri, karlı yatırım olarak değerlendirilebilecek şirket üzerine çekilebilmektedir(Andriosopoulos and Hoque, 2013).

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinde, borsaya kote şirketler, etkin sermaye piyasası kuramı çerçevesinde hareket etmektedirler. Etkin sermaye piyasası kuramı ise; bütün alıcı ve satıcıların fiyatlar konusunda tam ve eşit bilgiye sahip olduğu piyasaları ifade etmektedir(Jordan, 2012). Etkin sermaye piyasası kuramı çerçevesinde, payların iktisap bedellerinin ortaklara ödenmesi için yapılan nakit çıkışından ya da borçlanmadan dolayı, şirketin varlığı azalmaktadır.

Payların iktisap edileceği haberinin kamuya duyurulması öncesi ve sonrasında, etkin piyasa kuramına göre hisse senedi fiyatının aynı kalmasından dolayı, hisse senedi alımları şirketin piyasa değerini anında düşürmektedir. Bunun nedeni, piyasadaki hisse senedi adedinin azalmasından dolayı, piyasa değeri hesaplanırken, alım sonrası piyasada geriye kalan hisse senedi adedinin hisse senedi fiyatı ile çarpımı sonucunda, hisse alımı öncesine göre, daha düşük bir piyasa değeri ortaya çıkmaktadır(Ergin, 2011: 70). Ancak uygulama tarafına

dikkatle bakıldığında, sermaye piyasalarının genellikle etkin olmadığı görülmektedir. Bunun başlıca nedenleri arasında, şirket yöneticileri ile yatırımcılar arasındaki asimetrik bilgi paylaşımı ve rasyonel davranmayan yatırımcılar yer almaktadır.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi, etkin olmayan piyasalarda, payların değerini yükseltmesinden dolayı şirket yöneticilerine büyük başarılar sağlamaktadır. Payların değerinde oluşan bu olumlu etki, yatırımcılar ve şirket açısından ayrı değerlendirilmelidir(Wierner and Diel, 2008).

Şirketlerin kendi paylarını iktisabının firma değerine etkisi, şirket açısından, sermaye yapısındaki değişmeden dolayı pay senedinin fiyatı olumlu etkilenmektedir. Ayrıca, şirket karının aynı kalmasının yanında, pay sayısının azalmasından dolayı hisse senedi başına kar büyümektedir. Hisse senedi başına kar, yöneticilerin, ortakların ve yatırımcıların dikkat ettiği ve izlediği önemli bir başarı göstergesidir(Skinner, 2008). Yatırımcılar açısından ise, şirketin geleceğine dair olumlu beklenti artmakta ve piyasada hisse senetlerine ek talep yaratılabilmektedir. Bu da şirket yönetiminin finansal duruma özen gösterdiğinin belirgin işareti olmaktadır(Jagannathan, Stephens and Weisbach, 2000). Nitekim aşağıdaki tabloda yer alan bilgiler bu durumu destekler mahiyettedir:

HİSSE SENEDİ GERİ SATIN ALIMI



ŞİRKET AÇISINDAN	YATIRIMCI AÇISINDAN
+Sermaye yapısında değişiklik (Finansal kaldıracın artması ve/veya hazır değerlerin azalması)	+Hisse senedi değerinin piyasada düşük kaldığı sinyali verilmesi
+Düşük sermaye maliyeti	+Aşırı nakitlerin düzenli olarak ortaklara ödeneceği için yönetimin itibarının artması
+Hisse senedi başına karın büyümesi	+Yöneticilerin şirketin geleceğine dair olan güveni
-Finansal sıkıntı maliyetinin artması	+Yönetimin negatif net bugünkü değere sahip projelere yatırım yapma riskini önlemesi
-Yüksek kaldıracın finansal esnekliği azaltması	+Fiyat düşürme eğilimli yatırımcıların önüne geçilmesi
	-Gelecekteki yatırım fırsatlarının azlığı
HİSSE SENEDİNE ETKİSİ	HİSSE SENEDİNE ETKİSİ

HİSSEDAR DEĞERİ



Şekil 2.1. Hisse senedi geri satın alımı ve hissedar değeri ilişkisi
Kaynak: (Wiemer and Diel, 2008: 297)

2.1.3. Payların borsa fiyatını manipüle etmek

Şirket payının borsada arz ve talebe göre oluşan fiyatı, her zaman gerçek değerle örtüşmeyebilir, çünkü payın borsa fiyatının oluşmasını sağlayan arz-talep hareketleri her zaman somut verilere dayanmamaktadır, psikolojik etkenler de bu konuda büyük oranda rol oynamaktadır. Şirketin bu duruma karşı önlemini alması ve piyasa fiyatına yönelik bazı tedbirleri hayata geçirmesi gerekmektedir. Bu

yüzden şirket, gerektiğinde piyasaya girebilmeli, pay senetleri fiyatının yapay olarak düşürülmesine veya yükseltilmesine müdahale edebilmelidir(Tekinalp, 2005). Şirket payının borsa değerinin gerçek değeri ile uyumlu olup olmadığını en iyi şekilde denetleyebilecek konumda bulunanlar, şirketin yöneticileridir. Bunlar, şirketin gerçek malvarlığının hali hazır durumunu, geleceğe ilişkin yatırım planlarını ve kazanç ihtimallerini en iyi şekilde değerlendirebilecek imkanlara sahiplerdir. Böylelikle, şirket payının borsadaki değerinin gerçekte ne kadar olduğu konusunda en doğru hesaplamayı yaparak, şirketle ilgili her türlü mali bilgiyi, en iyi şekilde kullanabileceklerdir.

Şirket yönetimi, payın piyasa değerini yönlendirmeye yönelik işlemlerde bulunarak şirketin işlerinin bozulduğu dönemlerde, şirket kaynaklarıyla, şirketin kendi paylarını iktisap ederek bir değer artışı meydana getirebilmektedir(Çapa, 2013: 38). Bu şekilde payların piyasa değerinin yapay bir şekilde artırılmasıyla oluşan yüksek bir değerle, aslında oluşmayacak olan bir talep uyandırılarak, pay sahipleri, şirket alacaklıları ve yatırımcıların, şirketin gerçek değeri hakkında yanıltılması söz konusu olabilmektedir(Çelikleş, 2006: 150).

Şirket yönetimi, payın borsa fiyatının gerçekten düşük olduğu düşüncesini taşıyorsa, değerinin yükseltilmesi için en etkin yöntemlerden biri olarak payları iktisap etme yoluna başvurmaktadır. Başka bir söyleyişle, şirket yönetimi, kendi paylarını iktisap etmekle, borsada oluşan fiyatın payın gerçek değeri altında bulunduğunun, kendi elindeki bilgi kaynaklarına göre değerinde daha yüksek olması gerektiğinin işaretini vermiş sayılmakta, yatırımcıları da bu durumda, söz konusu paya yönelterek, talebi artırmak suretiyle payın fiyatının artmasını sağlamaktadır. Finans literatüründe buna “sinyal gönderme” hipotezi denilmektedir. Bu hipotezin temel varsayımı, şirket yöneticilerinin şirketin gerçek durumunun piyasadaki fiyatlara yansımadığını düşündükleri zaman, piyasadaki fiyatları gerçek değerine getirmek amacıyla iktisap yapabilmelerine imkan vermesi şeklinde ifade edilebilir.

Şirketin paylarını iktisap etme kararı genellikle piyasada olumlu olarak değerlendirilen bir karardır. Çünkü bu durumla, hissedar değerinde oluşturulduğu ve çoğu durumda da, şirketin borsadaki hisse fiyatlarının olması gerektiğinden daha az değerlendirildiği düşünülmektedir. Piyasada oluşan bu olumlu algının etkisiyle

de, pay fiyatı bir miktar yükselmekte ve prim yapmaktadır. Eğer piyasanın kendisi de, payların gerektiği kadar değeri lenmediğini düşünüyorsa, şirket yönetiminin yapmış olduğu iktisabı onaylıyor anlamına gelecektir ve bütün payların fiyatını etkileyecek bir durumun olmaması halinde, pay yükseliş trendine girebilecektir. Ters durumda piyasa, pay iktisabını, fiyatı pompalama amaçlı suni bir hamle olarak görürse, paylardaki fiyat atışı geçici olacaktır. Görüldüğü gibi şirket kendi paylarını iktisap ederek, paylarının borsadaki değerinin yükselme potansiyeline sahip olduğu konusunda yatırımcıları bilgilendirmekte ve paylarının düşük değerde olduğu yönündeki kanaati ortadan kaldırarak piyasayı yönlendirmektedir (Doğan, 2005). Yukarıdaki açıklamalardan hareketle, özetleyecek olursak; şirket yönetimi borsa fiyatı üzerinden pay fiyatlarının yükseltilmesi, düşürülmesi veya belirli bir seviyede tutulması yönelik tüm işlemleri kendi eliyle yapabilmektedir. Öncelikle, şirket, yükselen bir piyasa olduğu veya olacağı inancı yaratılmak suretiyle fiyatların artmasını sağlayarak, uygun ortamı oluşturup eldeki paylarını yüksek fiyattan satma imkanı elde edebilmektedir. Ayrıca fiyatların düşüş trendine girmesi yönünde çaba sarf ederek, düşük fiyattan paylarını da toplayabilmektedir. Bunun yanında, payların gerçek değerine ulaşmasını sağlayıcı işlemlerle, borsa fiyatını belirli bir seviyede tutma imkanına sahip olmaktadır.

2.1.4.Örtülü kazanç dağıtmak (örtülü temettü ödemek)

1980'li yıllardan sonra, ABD'de, anonim şirketlerin, elde ettikleri kazancın pay sahiplerine aktarımında kar dağıtımını yerine, gittikçe artan bir şekilde payın geri iktisap edilmesi yoluna başvurdıkları görülmektedir (Grullon ve Michaely, 2002). Böylelikle, şirket, kendi paylarını iktisap etme yöntemini kar dağıtımına alternatif olarak kullanmış olmaktadır. Kar dağıtımıyla, payın ortaklık tarafından iktisap edilmesi kurumu arasında iki bakımdan önemli bir ilişki bulunmaktadır. Bunlardan ilki, pay sahibi bakımından, özellikle vergi hukuku yönüyle oluşan ilişki, ikincisi ise, şirketin istikrarlı bir kar dağıtımına kavuşabilmesindeki katkısı açısından oluşan ilişkidir. Ancak özünde, şirketin kendi paylarını iktisabı işleminin, pay sahiplerine bir mal varlığı aktarımı gerçekleştirmekten ibaret olduğu unutulmamalıdır. Ayrıca, şirket çıkarlarına dönük hisse alımları hissedar çıkarlarına dönük olarak da yapılabilmektedir. Böylelikle şirket yöneticilerine ve profesyonellere, stratejileri çerçevesinde kullanılabilecekleri yeni bir olanak sunulmuş olmaktadır.

Şirketlerin kendi paylarını iktisabının faydalarından biri, kar payı dağıtımına alternatif oluşturması ve bu yolla bir takım vergi avantajları sağlamasıdır(Akgüç, 1998: 796). Şöyle ki; şirket kendi paylarını iktisap ettiği takdirde, kar payı dağıtımından kendi iktisap ettiği paylar yararlanamamaktadır. Dolayısıyla, kar payı dağıtılacak pay sayısı azalmakta ve şirketin net karı da etkilenmediği takdirde, pay başına düşen kar artmaktadır(Akgüç, 1998: 796).

Pay başına gelirin yükselmesi, payların piyasa fiyatında bir artış meydana getirmekte ve ayrıca pay sahipleri nakit kar payı yerine sermaye kazancı elde ettiğinden vergi konusunda da bir takım avantajlar söz konusu olabilmektedir(Çeliktaş, 2006: 116). Ülkemizde, vergi kanunları açısından, kar payları, menkul sermaye iradı olarak vergiye tabi iken, payların elden çıkarılması sonucunda elde edilen değer artış kazancı şeklindeki sermaye kazancı, vergiden istisna edilmiştir. Bu konu ilerleyen bölümde daha detaylı incelenecektir.

Kar dağıtımı karşısında payların iktisap edilmesi kurumunun şirket açısından sağlayacağı yarar, bu sayede kar dağıtım politikasının istikrarlı şekilde devam edebilmesine imkan tanımasıdır. Sermaye piyasaları, şirketin payının değerinin belirlenmesinde istikrarlı bir kar dağıtımına olumlu bir tepki verip, payın değerinin yüksek kalmasına olanak sağlarken, kar dağıtımındaki değişimler, payın değerinin de istikrarını kaybetmesine, dolayısıyla payın değerinin düşmesine neden olmaktadır. Bu tür bir olumsuzluğu önlemek bakımından şirketin elindeki imkan, kar dağıtımında o güne kadar süregelen politikada değişiklik yapmamak, edinilen fazla kazancın ortaklara aktarımında, payların iktisap edilmesi yolunu kullanmaktır.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi, şirketin kazancının, kar dağıtımına göre daha esnek bir şekilde pay sahipleri ile paylaşılmasını sağlamaktadır. Ayrıca iktisap edilen payların, tekrar satılabilme ihtimali, şirketi kar dağıtımına göre, daha avantajlı bir konuma getirebilmektedir(Benckendorff, 1998: 54'den aktaran, Ayan, 2013: 28).

2.1.5.Şirketin sermaye yapısını değiştirmek amacıyla kullanmak

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi sermaye yapısında değişiklik meydana getirmektedir. Böylelikle şirkette, yabancı sermaye oranı artarken, şirketin esas sermayesi azalmaktadır. Bu durum, özellikle yabancı sermaye tarafından finanse edilen şirketlerin kendi paylarını iktisabı işleminde, daha fazla kendini göstermektedir(Benckendorff, 1998: 51'den aktaran, Ayan, 2013: 28). Ayrıca şirketin kendi paylarını iktisap etmesi ile öz kaynakların toplam borçlara olan oranı düşmekte ve şirketin toplam finansmanında borcun ağırlığı artmış olmaktadır.

Şirketlerde, yabancı sermaye için, kazanç durumuna bakılmaksızın, önceden tespit edilmiş faizlerin ödenmesi gerekmektedir. Toplam sermayenin bütününe tekabül eden faizin, yabancı sermaye için ödenecek faizden daha yüksek olması halinde, yabancı sermayeden elde edilen yabancı sermaye faiz oranı üzerindeki bir gelir, öz sermaye oranına yaramaktadır. Öz sermaye getirisi, esas sermayenin toplam sermaye içindeki payı düştüğü oranda, yani ortaklığın borçlanma derecesi ne kadar yüksekse, o oranda yüksek olmaktadır. Şirketin öz sermayesini yabancı sermaye ile ikame etmesi, şirkete, esas sermaye verimliliğini artırma imkanı sağlamaktadır(Benckendorff, 1998: 52'den aktaran, Ayan, 2013: 29).

Şirketler kendi paylarını satın almak suretiyle atıl durumdaki borçlanma kapasitesini kullanması, şirkete, hem öz sermaye verimliliğini artırma hem de finansman maliyetlerini düşürme imkanı vermektedir(Benckendorff, 1998: 53'den aktaran, Ayan, 2013: 29). Şirketin sermaye yapısının çok fazla öz sermaye ağırlıklı olduğuna inanıldığı durumlarda, borçlanarak kendi paylarını iktisap etmesi halinde, şirketin sermaye yapısında öz sermaye oranı azaltılmış olmaktadır(Türko, 1999: 540). Ayrıca şirket yöneticileri, payların iktisabı yöntemini, bir şirketin sermaye yapısını değiştirmek için bilinçli olarak kullanarak, yabancı kaynak kullanımını da artırmaktadırlar(Ergin, 2011).

2.1.6.Ortaklardan olan alacağın tasfiyesi aracılığıyla vergi tasarrufu yapmak

Şirket ortaklarının zaman zaman yaptıkları harcamalar nedeniyle şirkete borçlanmaları ve bu borçlanılan tutarları da şirket hesaplarında "131-Ortaklardan

Alacaklar” hesabına kaydetmeleri söz konusu olabilmektedir. Ancak bir müddet sonra burada biriken tutarların belli bir büyüklüğe ulaşması, borcun ödenmesi konusundaki güçlükleri de beraberinde getirmektedir. Tüm bu süreçte, bu biriken alacakların da ödenmediği müddetçe, ortakların şirketten sağladıkları bir finansman hizmeti olarak nitelendirilmesi gündeme gelmektedir.

Bunun yanında önemli bir diğer konu, şirketin ortağına sağladığı finansman hizmetinin karşılığı olarak, maliyeti ortağa yansıyan ve şirket tarafından alınacak olan faiz gelirinin, nasıl vergilendirilmesi gerektiğidir. Nitekim, 6802 sayılı Gider Vergileri Kanunu'nun 28.maddesinin üçüncü fıkrasının gerekçesine göre, *"Ödünç para verme işlemini esas iştiğal konusu olarak yapmayan, diğer bir deyişle esas faaliyet konusu, maddenin ikinci fıkrasında belirtilen işlemler ile borç para verme işlemi olmayanların, ticari icaplar gereği yaptıkları borç para verme işlemleri banka ve sigorta muameleleri vergisi kapsamı dışına çıkarılmakta, bu işlemlerin finansman hizmeti kapsamında değerlendirilerek katma değer vergisine tabi tutulması sağlanmaktadır"*. hükmü yer almaktadır. Bu yönüyle olaya yaklaşıldığında, ortaklardan olan alacağın tasfiyesi açısından, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi, şirkete Katma Değer Vergisi yönünden vergi tasarrufu sağlamaktadır. Birikecek bakiyelerin büyüklüğü ölçüsünde, konunun önemi daha da artmış olmakta, işletmenin yapmış olduğu vergi tasarrufu önemli boyutlara ulaşmaktadır. Bu konu çalışmanın son bölümünde detaylı olarak ele alınacağı için burada, daha fazla ayrıntıya girilmeyecektir.

2.1.7.Finansal analiz oranlarını değiştirmek

Finansal analiz, analiz teknik ve yöntemlerini muhasebe raporlarına uygulayarak elde edilen sonuçları, şirketin finansal durumu ile ilgili faaliyet sonuçlarını açıklayarak incelemek, bunlarla ilgili yorumlarda bulunmak ve şirketin içinde bulunduğu koşulları göz önünde bulundurarak değerlendirme yapmak şeklinde ifade edilebilir. Böylelikle şirketler, finansal tabloları aracılığıyla geçmiş verilerden hareketle gelecek dönemlerle ilgili bazı çıkarımlar elde edebilmektedir ve yatırımcılar açısından da bu oranlar son derece önemlidir. İşte buradaki bilgilerin işlenmesi, finansal kararlara etki edebilmesi finansal analiz ile mümkün olabilmektedir. Konuyla ilgili olması itibariyle, şirketler kendi paylarını iktisap etmek

suretiyle finansal analiz oranları üzerinde bazı değişiklikler yapılabilme imkanını elde edebilmektedirler. Şöyle ki, iktisap edilen payların bilançoda özkaynaklar hesap grubunda gösterilmesi, öncelikle negatif karakterli bir hesap olması özellikle kaldıraç oranlarında önemli ölçüde değişiklikler meydana getirebilmektedir. Bu açıdan, finansal kaldıraç oranı olarak ifade edilen; Yabancı Kaynaklar Toplamı/Pasif Toplamı oranı, varlıkların yüzde kaçının yabancı kaynaklarla finanse edildiğini göstermekte ve yabancı kaynakların toplam kaynaklar içindeki yüzdesini ifade etmektedir. Yani, bu oran sayesinde şirketler, sahip olduğu aktiflerin, özkaynakların kaç katı olduğunu, bir diğer ifadeyle özkaynakların aktifler içerisindeki ağırlığını hesaplamış olmaktadır. Aynı şekilde, bu oran sayesinde şirket hakkında uzun vadeli borç ödeme gücü gibi mali yapısına ilişkin sağlıklı bilgiler de edinilebilmektedir. Bunun yanında, oranın düşük olması yani işletmenin aktiflerinin görece olarak daha fazla özkaynak ile fonlanması kreditorler için risk anlamına gelmektedir. Çünkü işletmenin tasfiyesi durumunda, işletmeye kredi verenler özkaynakları yeterli olması halinde alacaklarını tahsil etme olanağı bulmaktadırlar.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi durumunda, bunun özkaynaklarda azalış olarak raporlanması, özkaynaklar toplamını azaltan bir unsur olacaktır. Bundan hareketle, özkaynaklar toplamının azalması finansal kaldıraç oranını yükseltecektir. Şirket ortakları açısından finansal kaldıraç oranının belli bir düzeye kadar büyük olması istenilen bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır. Çünkü oranın büyük olması özkaynaklara oranla, yabancı kaynaklardan daha fazla yararlanıldığını göstermektedir. Bu ise finansal kaldıracın etkisi ile işletme karlılığını artırıp ortakların, daha fazla kar payı almalarını mümkün hale getirmektedir. Ancak bu durumda bir optimal noktası mevcuttur. Bunun için, sermaye maliyetinin minimum olacağı noktaya kadar yabancı kaynaklardan yararlanmak her zaman uygun bir yöntemdir ve belli bir noktaya kadar yabancı kaynak maliyeti daha düşüktür. Bu koşullarda, şirket düşük maliyetli yabancı kaynak kullanmak suretiyle, kar/özkaynak oranını artırabilme imkanını elde edebilmektedir. Ancak borçlanma arttıkça mali risk de artmakta ve yeni yabancı kaynak bulma olanağı zorlaştığından, yabancı kaynakların da maliyeti artış olmaktadır. Dolayısıyla, ortaklar yabancı kaynaklar/pasif toplamı oranının sermaye

maliyetinin(ortalama kaynak maliyetinin) minimum olacağı noktada olmasını arzu etmektedirler(Akdoğan ve Tenker, 2010: 653).

Şirketlerin iktisap ettiği kendi paylarını bilançoda, dönen varlıklardaki menkul kıymetler hesap grubunda raporlaması durumunda, en başta likidite oranları değişime uğramaktadır. Şirketlerin cari durumunun belirlenmesinde, dönen varlıkların ne derece güvence teşkil ettiğinin incelenmesinde, varlıkların kalitesi ve likiditesinde önemli etkisi olan likidite oranları, bu sayede şirket tarafından değiştirilmiş olmaktadır. Şirketin kendi paylarını iktisap etmesi, varlıklarda artışa yol açacağı için, bu durumda gerek cari oran(Dönen Varlıklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar) ve gerek asit test oranı (Dönen Varlıklar-Stoklar/Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar) yükselmiş olacaktır. Dönen varlıkların artmış olması, borçların ödenme gücünün belirlenmesinde önemli bir etken konumundadır. Dönen varlıkların, kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olması, borç verenlerin güvencesini sağlamada kritik bir faktördür. Ayrıca dönen varlıkların kısa vadeli yabancı kaynaklardan fazla olması, şirketin net çalışma sermayesini de yükseltmiş olacaktır. Net çalışma sermayesinin yüksekliği ise, işletmenin ödeme gücünün garantisi şeklinde yorumlanabilmektedir.

Ayrıca, şirketlerin iktisap ettikleri payları bilançoda aktifinde yer alan Menkul Kıymetler hesap grubunda değil de Özkaynaklar hesap grubunda göstermesi hisse başına kar rasyosunun iyileştirilmesine dönük bir amaç içermektedir. Özkaynaklarda negatif olarak yer alan bu tutar hisse başına kar oranını artırmaktadır. Aşağıdaki tabloda bu oranın açıklaması gösterilecektir.

HESAP ADI	Önceki Dönem Bakiyesi	Cari Dönem Bakiyesi
Sermaye	1.000	1.000
Yedekler	100	300
Dönem Karı	200	200
Geri alınan Paylar	-	(100)

Yukarıdaki örnekten hareketle önceki döneme ait hisse başı kar oranı $200/1000=0,20$ olurken; cari dönemde bu oran, $200/900=0,22$ olmaktadır. Böylelikle, şirket paylarını iktisap etmekle oran analizine etki edebilmekte, bu durumu avantaja çevirebilmektedir.

2.2.Şirketin Kendi Paylarını İktisabının Sakıncaları

Şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesi, beraberinde, özellikle şirketin daha sağlam bir finansal yapıya kavuşmasını sağlamak, işlevsel bir sermaye piyasası oluşturabilmek ve nihai planda pay sahiplerinin karlılığını artırmak için gerekli pek çok imkan sunabilmesinin yanında, söz konusu sakıncaları da beraberinde getirmektedir. Bu kapsamda şirketlerin kendi paylarını iktisabı, bazı durumlar açısından çeşitli sakıncalar ortaya çıkarabilmektedir. Konuyla ilgili açıklamalar aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

2.2.1.Alacaklıların teminatı olan sermayenin muhafaza edilememesi

Şirketlerin kendi paylarını iktisabının oluşturacağı sakıncaların başında, bu yöntemle şirket alacaklılarının yegane güvencesi niteliğindeki şirket sermayesinin azaltılacağı, böylelikle tam olarak tatmin edilemeyen alacaklıların zarara uğrayabileceği düşüncesi gelmektedir. TTK m.480/3'e göre, pay sahipleri, sermaye olarak şirkete verdiklerini geri isteyemezler. Bu emredici hükmün bir diğer yönü, şirketin de pay sahiplerine, sermaye paylarını herhangi bir şekilde geri veremeyeceğidir(Doğan, 2005).

TTK'ya göre, şirketler, borçlarından dolayı alacaklılara karşı sadece malvarlığı ile sorumludurlar(TTK, md.329) Bu sebepten ötürü şirket alacaklılarının tek güvencesini oluşturan şirket malvarlığının, düşük olmaması gerekmektedir ve alacaklıları tedirgin etmemelidir. Bahsedilen bu hüküm şirkette malvarlığının korunması ilkesinin bir sonucudur. Sermayenin, şirket açısından büyük önemi bulunmaktadır. Öncelikle şirket sermayesi, işletmenin amaçlarının gerçekleştirilmesine hizmet etmektedir. Bunun yanında şirket ile işlem yapanlara karşı da bir teminat görevi görmektedir. Sermayenin, şirket var olduğu müddetçe güçlü olması, şirketle iş ilişkisi içinde bulunanlar açısından dikkatle izlenen bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

2.2.2.Şirket ortaklarına eşit muamele edilememesi

Şirketlerin kendi paylarını iktisabı durumunda ortaya çıkabilecek sakıncalardan bir diğeri, eşit işlem ilkesinin ihlal edilebilme ihtimalidir. Bu durumda, TTK m.357'ye göre, pay sahipleri, eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulacaktır. Bu ilke, temel olarak pay sahibi ve pay sahipliğinin korunmasına çalışan bir anlayışın sonucudur. Şirketlerin kendi paylarını iktisabı açısından ise, şirketçe iktisap edilen paylar, bazı pay sahiplerine, diğer pay sahiplerine nazaran haksız bir menfaat sağlıyorsa, bu durumda eşit işlem ilkesinin ihlali gündeme gelebilecektir(Çapa, 2013: 34). Bu tür ihlallerin önlenmesi adına, paylar, iktisap edilirken tüm pay sahiplerinin bilgisi dahilinde hareket edilmeli ve paylar piyasa fiyatına göre iktisap edilip elden çıkarılmalıdır.

Şirketlerin kendi paylarını iktisabında eşit işlem ilkesinin ihlalinin yalnızca birebir müzakereler yoluyla iktisap yönteminde söz konusu olduğu, borsa üzerinden iktisap ve aleni pay alım teklifi yoluyla iktisap yöntemlerinde bu ilkenin ihlalinin söz konusu olmadığı belirtilmektedir(Aydın, 2008: 107). Bunun yanında, düşmanca devralmalardan korunmak, genel kurul toplantılarında şirketin karar yeter sayısının engellenmesi veya diğer ağır zararlardan dolayı şirketin korunmasını temin etmek durumlarında bu ilkenin göz ardı edilebileceği ya da sadece bazı pay sahiplerinden pay iktisabı yoluna gidilebileceği ifade edilmektedir(Çelikleş, 2006: 141).

2.2.3.Şirket yönetimin dengelerine müdahale edilebilmesi

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinin sakıncalarından bir diğeri, yönetim kurulunun, şirketin pay sahipliği yapısını ve dolayısıyla oy durumunu iktisap etme sayesinde değiştirebilmesidir(Doğan, 2006: 474). Buna göre, şirket yönetimi özellikle yönetime muhalif pay sahiplerinden payları iktisap ederek, genel kuruldaki oy dengelerine müdahale etmekte ve yönetime muhalif olanları etkisizleştirerek daha rahat kararlar alabilmektedir. Ayrıca, şirket iktisap ettiği paylar açısından, oy hakkı kullanmasa dahi, yönetim, genel kurulda ve kendi alanında daha rahat hareket edebilmektedir(Özdamar, 2005: 84)

Ayrıca, şirketlerin, iktisap ettiği kendi payları ile, şirket, kendi karar alma sürecine katılmış olmaktadır ve bu durum şirket yönetiminin kendi kendisini kontrol etmesi anlamına gelmektedir. Şirket yönetiminin takınması gereken tutum yönetimdeki iç dengeleri bozmamak, onlara müdahale etmemektir çünkü şirket organları aracılığıyla oy hakkı ilişkisinin bozulması doğrudan yönetime müdahalenin bir göstergesi olmaktadır.

2.2.4.İçeriden öğrenenlerin ticaretine sebebiyet vermesi

Şirketlerin kendi paylarını iktisabı durumunda ortaya çıkabilecek sakıncalardan bir diğeri, bilgi suiistimaline veya başka bir deyişle içerden öğrenenlerin ticaretine (*insider trading*) imkan vermesidir. İçerden öğrenenlerin ticareti Sermaye Piyasası Kanunu'nda m.106'da "bilgi suiistimali" başlığı altında düzenlenmiştir ve yine aynı kanunda suç olarak düzenlenmiş ve bazı yaptırımlara tabi tutulmuştur(SerPK m.106). Buna göre bilgi suiistimali, *"Doğrudan ya da dolaylı olarak sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar hakkında, ilgili sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek nitelikteki ve henüz kamuya duyurulmamış bilgilere dayalı olarak ilgili sermaye piyasası araçları için alım ya da satım emri vermek veya verilen emri değiştirmek veya iptal etmek ve bu suretle kendisine veya bir başkasına menfaat temin etmek"* olarak tanımlanmaktadır. İşte şirketlerin kendi paylarını iktisabı ve daha sonra tekrar satması da, SPK'ya tabi yani halka açık ve borsaya kote şirketler tarafında, bazen bilgi suiistimalini (içerden öğrenenlerin ticaretini) mümkün kılabilmektedir.

İçeriden öğrenenlerin ticaretinde, içerideki bilgiler kullanılmak suretiyle, menfaat sağlayan bazı durumlar meydana gelebilmektedir. Bunun yanında işletmenin ticari faaliyetlerinin, mali yapısına ilişkin gizli bilgilerin, şirkete ait payların gelecekteki değerini etkilemeye dönük olarak kullanılması, bu işlemin diğer boyutunu oluşturmaktadır. Buradan hareketle, içeriden öğrenenlerin ticaretinin yatırımcı hakkını ihlal edecek nitelikte olmaması gerekmektedir ve bilgi suiistimalini engelleyecek etkin hukuki ve cezai yaptırımların da hayata geçirilip uygulanması, bu konuda son derece önem arz etmektedir.

2.2.5.Özsermayenin zayıflatılmasına sebep olması

Şirket öz sermayesinin azalması, özellikle zor zamanlarda, şirket içinde sorunlara yol açabilmektedir çünkü öz sermayesi zayıf olan bir şirketin sıkıntılı zamanlardan kurtulması o denli zor olmaktadır. Şirketin kendi paylarını iktisap etmesi, şirketin öz sermayesinin zayıflatılmasına ve şirketin fakirleştirilmesine neden olmasının yanında, şirket malvarlığının dağılmasına da neden olmaktadır. Bu durum alacaklıların teminatı olan sermayenin azalması anlamına geleceği için, şirket için istenilen bir durum olarak değerlendirilmeyecektir.

Şirketlerin kendi paylarını iktisabı öz sermayeyi zayıflatmakla beraber, bunun için harcanan tutar, aynı zamanda şirketin gerçekten ihtiyaç duyabileceği alanlarda kullanabileceği likidite imkanını da bloke etmiş olmaktadır. Bu durum özellikle likidite kaynaklarının azalması veya ortadan kalkması halinde, şirketin kendi paylarını satamaması durumunda önem arz etmektedir ve şirketin hareket kabiliyetini kısıtlayan bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır(Böcnkli, 1992: 266'den aktaran, Ayan, 2013: 48). Şirketin hareket kabiliyetinin azalmasının da, karar verme konusunda yönetimi zorda bırakabileceği unutulmamalıdır.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi, doğrudan doğruya şirketin mali durumunu sıkıntıya sokabilecek sakıncalara da meydan verebilmektedir, çünkü şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin karşılığında ödeyeceği bedel, şirketteki likiditenin azalmasına neden olacaktır. Hem alacaklılar hem de ortaklar bakımından ilk anda doğrudan sakınca oluşturmayacak böyle bir likidite azalması, şirket yönünden önemli mali olumsuzluklara, dolayısıyla bir sonraki aşamada gerek alacaklılar gerekse de pay sahipleri tarafından da hissedilebilecek sonuçlara neden olabilmektedir.

3.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etme Türleri

Şirketler kendi paylarını değişik nedenler ve metotlar ile iktisap edebilmektedirler. Şirketlerin kendi paylarını iktisabı kurumu, daha çok Amerikan hukukunda gelişme gösterdiğinden, bu iktisap yolları da Amerikan hukukundaki uygulamalar

çerçevesinde ele alınmaktadır(Özdamar, 2005: 129). Payların iktisap edilmesini sadece bir nedene ya da metoda bağlamak veyahut da bir yöntemin diğerine üstünlüğünü ileri sürmek mümkün değildir. Payların iktisap edilmesinin nedenleri her şirketin kendi özelliklerine, zamana, ihtiyaçlarına, piyasaların durumuna ve hukuki düzenlemelere göre şekillenmektedir. Şirketler ulaşmak istedikleri sonucu almaya yönelik en uygun yöntemi seçerek hareket etmektedirler. Şirketlerin, kendi paylarını dört farklı yolla iktisap ettiği görülmektedir. Bunlar: borsa üzerinden iktisap, sabit fiyatla teklif yoluyla, belirli bir fiyat aralığı belirleme yoluyla, devredilebilir satım opsiyonlu teklif yoluyla iktisaptır Bu yöntemler aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

3.1.Borsa Üzerinden İktisap

Şirketlerin kendi paylarını iktisabında kullanılan en yaygın yöntem, payların borsa üzerinden iktisap edilmesidir. Bu yöntem, şirketin elindeki likidite fazlasının pay sahiplerine kar payı dağıtımında alternatif olarak kullanılması amacıyla ve sık bir şekilde ve düşük oranlarda pay alımı yapılması halinde başvurulmaktadır(Çapa, 2013: 34). Bu yöntemde, pay iktisabını yapan şirket, kural olarak, bununla ilgili açıklama yapmak durumundadır. Bunun için de şirket, pay iktisabında bulunduğu iktisap programının çerçevesi, alınacak pay miktarı ve işlemlerin hangi süre içerisinde gerçekleştirileceği konularını kamuoyuna açıklamak durumundadır. Aslında, pay iktisabının finansal açıdan şirkete sağladığı faydaların gerçekleşebilmesi, böyle bir alım programının açıklanmasını gerekli kılmaktadır. Bununla birlikte bir alım programı açıklamış olmak, şirketi söylenen çerçevede bir iktisapta bulunma yükümlülüğü altına sokmadığından, şirketin ne zaman, hangi miktarda iktisap gerçekleştirdiği veya gerçekten bir pay iktisabında bulunup bulunmadığı hususlarında bilgi verme zorunluluğunu da ortadan kaldırmaktadır(Aydın, 2008: 58).

Borsa üzerinden iktisabın uzun bir sürede gerçekleşmesi, aylık, hatta bazen birkaç yıllık bir sürece yayılması şirkete önemli bir hareket alanı sağlamakta, bu sayede şirket, borsa hareketlerini göz önünde bulundurarak mümkün olan en düşük bedelden payını iktisap etme imkanına kavuşabilmektedir(Barclay, 1992: 408). Öte yandan, payların borsa üzerinden iktisabı ikincil piyasada bir broker aracılığıyla

gerçekleştirildiğinden, payını elden çıkartan pay sahibi, gerçekte şirkete mi, yoksa bir başka kişiye mi satışta bulunduğunu bilememektedir. Bunun dışında, şirket bu yola başvurarak paylarının iktisabını normal bir alım gibi borsadaki aracı kurumlar üzerinden gerçekleştirdiğinden, payını devreden pay sahibi, payını kime devrettiğini bilmemekte ve dolayısıyla bu durumda iktisap fiyatı da borsadaki fiyat olduğundan, pay sahibine sadece satış fiyatı ödenmektedir(Çeliktaş, 2006: 99). Ayrıca bu yöntemde her pay sahibinin payını borsada satma imkanı olduğundan, ortaklar arası eşit işlem ilkesine aykırı hareket edildiği savı ile karşılaşma imkanı da bulunmamaktadır(Benckendorff, 1998: 74'den aktaran, Ayan, 2013: 49). Böylelikle, tüm pay sahiplerine eşit davranılmakta ve bazı pay sahiplerinin korunması söz konusu olmamaktadır.

3.2.Aleni Pay Alım Teklifi Yoluyla İktisap

Aleni pay alım teklifi yöntemi, şirketin kısa bir süre içerisinde büyük miktardaki payı iktisap etmekte kullandığı bir yöntemdir. Büyük miktardaki payın kısa bir süre içerisinde iktisabı işleminin borsa üzerinden gerçekleştirildiği durumda, payın borsa değeri olağan dışı bir şekilde yükseleceği, dolayısıyla şirket, payların iktisabı için öngördüğünden çok daha fazla bir bedeli ödemek zorunluluğuyla karşılaşabileceği için böyle bir iktisabın borsa üzerinden yapılması uygun olmayacaktır. Bunun yerine farklı yöntemlerin kullanılmak gerekebilecektir(Benckendorff, 1998:74'den aktaran, Ayan, 2013: 49).

Aleni pay alım teklifi yoluyla iktisap üç şekilde ortaya çıkmaktadır(Çeliktaş, 2006: 100). Bunlar: sabit fiyatla teklif, belirli bir fiyat aralığı belirleme yoluyla teklif ve devredilebilir satım opsiyonlu teklif olmak üzere sıralanabilir. Bu yöntemler aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

3.2.1.Sabit fiyatla teklif

Sabit fiyatla teklif yönteminde şirket, pay alım programının başında ne kadar sayıda pay alacağını, bunu hangi süre içinde yapacağını ve de en önemlisi payları hangi fiyattan alacağını açıklamaktadır. Şirket, bütün hissedarlara çağrıda bulunarak belirli bir tarihe kadar hissedarlardan talep toplayacağını duyurmaktadır.

Böylelikle şirketin, kısa süre içerisinde büyük oranlardaki payları iktisap etmesi söz konusu olmaktadır(Aydın, 2008: 59). Şirketin yapmış olduğu bu çağrı, büyük ya da küçük tüm hissedarları kapsamakta, yani en küçükten en büyüğe kadar bütün hissedarlar şirkete paylarını satmakta ya da aksi düşünüldüğünde satmamakta serbest konumda bulunmaktadır(Aktan, 2010). Bu yöntemde önemli olan şey, şirketin, payları hangi fiyattan iktisap edeceğini doğru belirlemesidir. Düşük bir fiyat belirlendiği takdirde şirket, talep toplaması zor olmakta, yüksek bir fiyat belirlenmesi durumunda da şirket, bu durumdan zarar etme tehlikesiyle karşı karşıya kalabilmektedir. Dolayısıyla, pay iktisabı kararının finansal açıdan başarılı olması, şirketin kendisi ve yatırımcılar için en doğru fiyatı seçmesine bağlıdır.

Sabit fiyatla teklif yolunun neden olacağı sakınca, esasında yine payların fiyatının belirlenmesidir. Bu sorunu önlemek ve pay sahiplerinin paylarını elden çıkarmaya teşvik etmek amacıyla, payların fiyatının cari değerinden daha yüksek belirlenmesi yoluna gidilmektedir(Aydın, 2008: 59). Böylece paylarını devreden pay sahiplerine bir prim verilmiş olmaktadır(Çeliktaş, 2006: 100).

3.2.2.Belirli bir fiyat aralığı belirleme yoluyla teklif

Belirli bir fiyat aralığı belirleme yoluyla teklif yönteminde, diğer yöntemlerden farklı olarak şirket, iktisap edeceği paylar için bir tavan ve taban fiyatı belirlemektedir. Hissedarlar da, böylece, şirkete satmak istedikleri pay sayısını ve bunu fiyat aralığı içindeki hangi fiyattan yapmak istediklerini belirtmeye başlamaktadırlar. Talep miktarı, şirketin iktisap etmeyi planladığı pay sayısına ulaştığı anda, ortaya çıkan pay fiyatı, bütün paylara verilecek olan fiyat olmaktadır(Aktan, 2010). Yani talep sonunda belirlenen fiyattan daha düşük bir fiyatla paylarını şirkete satma teklifi olanların bir mağduriyeti söz konusu olmamaktadır. Dolayısıyla, bütün paylar için ödenecek fiyat, aynı fiyat olup, bu fiyat, şirketin önceden iktisap etmeyi planladığı sayıya ulaşınca ortaya çıkan fiyat konumuna gelmektedir. Görüldüğü gibi bu yolda, payların iktisap fiyatı, önceden şirket tarafından tek taraflı olarak değil, bir nevi piyasa şartlarında ve pay sahiplerinin tekliflerine göre belirlenmektedir(Özdamar, 2005: 133).

3.2.3.Devredilebilir satım opsiyonlu teklif

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmede kullandığı diğer yöntem ise, pay sahiplerine devredilebilir satım opsiyonu hakkı tanıyan yöntemdir. Bu yöntemde şirket, iktisap etmeyi düşündüğü pay miktarını, her bir pay için ödeyeceği bedeli ve iktisap süresini belirledikten sonra, pay sahiplerine, ellerindeki payın, iktisabı düşünülen pay sayısının tüm paylara olan oranı kadar bir miktarını şirkete satabilme imkanı veren bir hak tanımaktadır(Aydın, 2008: 61). Buna göre, örneğin, şirket, kendi paylarının yüzde onunu iktisap etmek niyetinde ise, her pay sahibine bu miktarda payı için bir satış opsiyonu vermekte ve her satış opsiyonu için de, pay sahibine, süresi içinde, opsiyonunu belirlenen fiyatla şirkete devretme hakkı vermektedir(Çeliktaş, 2006: 102). Bir diğer ifadeyle, pay sahiplerine tanınan satım hakkının, pay sahibince, süresi içinde yapacağı tek taraflı bildirim yoluyla kullanılması ile birlikte, şirketle pay sahibi arasında bir satış ilişkisi kurulmuş olmaktadır. Böylelikle şirket, önceden belirlediği fiyatı ödemek durumundadır, pay sahibi ise payı şirkete devir borcu altına girmiş olmaktadır(Aydın, 2007).

Şirketteki pay sahibi, kendisine tanınan bu satım opsiyonunu kullanıp paylarını şirkete satmak arzusunda olmayabileceği gibi bir başka pay sahibi, şirketin kendisine sağladığı imkandan daha fazla payı şirkete satabilme düşüncesini taşıyabilmektedir; bu durumda yardıma koşan, pay sahiplerine tanınmış bu opsiyonun aynı zamanda devredilebilir nitelikleri olmaktadır(Aydın, 2007).

3.3.Birebir Müzakereler Yoluyla İktisap

Şirketlerin kendi paylarını iktisabına ilişkin başvurabileceği yöntemlerden bir diğeri, birebir müzakereler yoluyla yapılan iktisaptır. Yönteme özellikle büyük pay sahiplerinden yapılan iktisaplarda başvurulmakta, dolayısıyla bu halde bütün pay sahiplerine yöneltilmiş bir alım teklifi bulunmamaktadır(Aydın, 2007). Bu iktisap yolunda şirket, doğrudan bazı pay sahipleriyle görüşmelerde bulunmakta ve yalnızca görüşmede bulunduğu pay sahiplerinin paylarını iktisap etmeyi düşünmekte veya istemektedir(Çapa, 2013: 44). Bunun doğal bir sonucu olarak da şirketin, iktisap teklifini tüm pay sahiplerine yöneltmek için yapması gereken masraflar veya teklifin hayat geçirilmesi için en azından belirli bir süre tanınması

gibi işlemlere ihtiyaç duyulmayarak, hızlı bir şekilde payların iktisabı gerçekleştirilmektedir. Büyük pay sahibi ile yapılacak iktisap işleminde, sözleşmenin şartları, bu anlamda özellikle her bir pay için ödenecek bedel, taraflar arasındaki sözleşme görüşmeleri sonucunda belirlenecektir.

Bu iktisap yöntemi, özellikle kapalı anonim şirketlerde, şirket yönetiminin kilitlenmesi ya da bazı pay sahiplerinin şirketten ayrılmak istemesi durumunda görülmektedir ve bu durumlarda oluşan yönetim sıkıntısının ya da şirketten çıkma ihtiyacının giderilmesine imkan sağlamaktadır(Aydın, 2008: 65). Belirtmek gerekir ki bu iktisap yöntemi, eşit işlem ilkesine ve sermayenin iadesi yasağına aykırı nitelikte özellikler de taşımaktadır(Doğan, 2005: 37). Yine de bu şekilde, şirket menfaati açısından önem arz ettiği durumlarda, bu yola başvurulabilmekte ve esasında bu özel durumlarda eşit işlem ilkesine aykırılıktan söz edilememektedir(Aydın, 2005: 66).

4.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabına İlişkin Değerlendirme

Her şirketin kendi paylarını iktisap etmesinin kendi özelliklerine göre farklı nedenleri olduğu muhakkaktır. Bunun için kullanılan her yöntemin karşılık geldiği nedenler değişik olduğu için de şirketler ulaşmak istedikleri sonucu almaya en uygun yöntemi seçerek hareket etmektedirler. Genel olarak bakıldığında; şirketlerin kendi paylarını edinmesi, şirketin daha etkin bir işletme politikası kazanmasına etki etmekte ancak beraberinde bazı sakıncaları da doğurmaktadır. Şirketin halka açık olması durumunda, payların iktisabı ile gerek fiyat istikrarının korunmasına hizmet edilmekte gerekse de manipilatif hareketler ile pay fiyatı istenilen doğrultuda hareket ettirebilmektedir. Bunların yanında vergi avantajı sağlaması, şirketler açısından iktisap işlemini daha cazip konuma getirmektedir.

Şirket yönetiminin alacağı kararların hızını ve etkisini artırmak amacıyla yapılan payların iktisabı, yönetimin elini güçlendirmekle beraber, oy hakkı gibi önemli bir konuda şirket faydası gözetilerek üstünlük kazandırmaktadır. Böylece şirketi ele geçirme çabaları da boşa çıkarılmış olmaktadır. Bu hem sermayenin korunması hem de alacaklılara güvence verilmesi açısından önemlidir. Ancak bunların

yanında iktisap işlemiyle öz sermayenin azaltıldığı da bir gerçektir. Öz sermayenin azaltılması, az önce ifade ettiğimiz alacaklılara teminat konusunda bazı sakıncalar doğurmakta ve yönetimi zorda bırakabilmektedir. Ortaklık ruhunu bozan eşit muamelenin edilememesi ve bazı ortakların bundan çıkar sağlaması da diğer bir sakıncayı oluşturmaktadır. Bu durum ayrıca içeriden öğrenenlerin ticaretine imkan vermekte ve cezai sorumluluğu beraberinde getirmektedir. Payların şirket tarafından iktisap edilmesi, alacaklılar, şirketin kendisi, sermaye piyasası bakımından bazı sakıncalar doğurabilecek ve geniş bir menfaat sahipleri grubunun haklarının ihlali için kullanılabilecek bir araç konumuna gelebilecektir. Ancak bu sakıncaların olması işlemin yanlış olduğu anlamına gelmemelidir. Yukarıda bahsedilen faydalı yönlerinin yanında bu tür sakıncalar için çözüm, bu imkanın kötüye kullanılmasına ilişkin olarak özellikle hukuki ve cezai sorumluluğa yönelik düzenlemeler yapılması ve sermaye piyasası etkin bir şekilde denetim altına alınıp caydırıcı cezalar yürürlüğe konmasıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

ŞİRKETLERİN KENDİ PAYLARINI İKTİSABINA İLİŞKİN TİCARET HUKUKU KAPSAMINDAKİ DÜZENLEMELER

1.Ticaret Hukuku Kapsamında İlgili Düzenlemeler

Çalışmanın bu bölümünde şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin olarak, ticaret kanunu çerçevesinde, dünyadaki, Avrupa'daki ve ülkemizdeki yasal düzenlemelere yer verilecek ve konu ilgili mevzuat çerçevesinde detaylarıyla birlikte incelenecektir.

1.1.Dünyadaki Düzenlemeler

Şirketlerin kendi paylarını iktisabı, Amerika Birleşik Devletleri'nde 1930'lardan beri uygulanmaktadır ve buna ilişkin esaslar, Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu(SEC) tarafından koyulan kurallara tabi olarak yürütülmektedir. SEC tarafından yürütülen bu düzenlemeler, daha çok manipülatif amaçlı kullanımı önlemeye dönük olarak yapılmaktadır ve borsada işlem gören şirketler tarafından yapılan pay geri alımlarının denetimi SEC'in yetki alanına girmektedir. SEC tarafından düzenlenen kurallar, diğer şeylerin yanı sıra yatırımcıya yatırım kararlarını şekillendirmede yeterli bilgi sağlayarak pay geri alımlarında potansiyel kötüye kullanımların minimize edilmesini ve manipülatif veya aldatıcı yöntemlerin kullanımını engellemektedir(Hazen, 2004: 47)(Rule-13e). Bunlara ilave olarak, ABD'de limited şirketlerle ilgili, kendi paylarını satın almalarını yasaklayan genel bir kural da bulunmamaktadır.

İngiltere'de ise şirketlerin kendi paylarını iktisabı, 1887'den beri sermayenin iadesi alacaklıların menfaatlerine zarar vermesi nedeniyle istenilmeyen bir durumdur. İngiliz hukukunda bir anonim şirketin kendi paylarının veya tabi şirketin paylarının edinilmesi amacıyla doğrudan veya dolaylı olarak herhangi bir mali yardımda bulunması da kanuna aykırı kabul edilmiştir(CA 1985 m.151-1).Sermayenin pay geri alımları şeklinde iadesi, aynı şekilde, yasal korumalarla sınırlandırılmıştır. Payların iktisap edilmesi, hem piyasa hem de piyasa dışı satın almalarda Şirketler

Kanunu tarafından sınırlandırılmıştır. Ancak, ufak bir işletme için piyasa dışı satın almalar, oldukça uygun durumdadır. Piyasa dışı satın almalar, yalnızca özel bir kararla tasdik edilmiş şartlı bir sözleşmeye bağlı olarak gerçekleşebilmektedir(Chiu, 2003). Ancak bahsi geçen 1985 şirketler kanuna ilişkin düzenlemeler son yıllarda değişikliğe uğramış ve küresel anlamda diğer ülkelerle uyumlu hale gelmiştir.

Hong-Kong, Avustralya, Singapur ve Malezya'daki düzenlemeler, ABD ve İngiliz hukuku arasında bir seyir izlemektedir. Örneğin, Hong-Kong ve Avustralya'da İngiliz hukuku daha ağır basmaktadır ve bunun yanında da Amerikan hukuku son yıllarda özellikle halka açık anonim şirketler bakımından sadece Batı Avrupa'yı değil, Japonya dahil olmak üzere Uzak Doğu'yu etkisi altına almış bulunmaktadır(Ansay, 2005: 11). Dünyada konuya ilişkin yapılan incelemeler göstermiştir ki, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri, en ufak ayrıntısına kadar kanunlarda düzenlenmiştir. Yapılan bütün düzenlemelerin odak noktasında ise, alacaklıların, hissedarların, yatırımcıların ve sermaye piyasasının korunması yer almaktadır. Aşağıdaki tablo, pay iktisaplarının karşılaştırılmasını özetlemektedir. Bahsedilen bu odak noktadaki hususlar ise, şirketlerin kendi paylarını iktisabı hakkındaki düzenlemelerin merkezinde bulunmaktadır.

1.2. Avrupa Birliği'ndeki Düzenlemeler

Avrupa Birliği'nde, şirketlerin kendi paylarını iktisabı, birliğe dahil üye ülkeler anonim şirketler hukukunun birlik olması açısından kabul edilen düzenlemelere ilişkin olarak, 13 Aralık 1976 tarihli İkinci Şirketler Yönergesinde hükme bağlanmış ve Şirketler Hukuku alanındaki uyumlaştırma böylelikle yerine getirilmiştir. O zamanki adı ile Avrupa Ekonomik Topluluğu'nun (AET) şirketlere ilişkin 77/91 sayılı İkinci Yönergesinde, şirketlerin kendi paylarını alabilmelerine ilişkin olarak birtakım prensipler belirlenmiştir. Bu prensipler arasında, şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmeleri için genel kurul tarafından yetkilendirilmeleri, bu yetkinin süresinin 18 ayı geçmemesi, iktisap edilecek payların toplam sayısının dolaşımdaki pay sayısının %10'unu geçmemesi gerekmektedir. Ayrıca, iktisap için ödenecek en yüksek ve en düşük bedellerin belirlenmesi ve ödenecek bu bedeller için yapılacak ödemenin şirketlerin kendi karlarından karşılanması gerektiği gibi

hususlar yer almaktadır. Bu sebeptendir ki yönergeye tabi şirketler, borçlanarak elde ettikleri nakit varlıklar ile kendi paylarını iktisap edemez durumdadırlar. Konuyu bu kapsamda ele aldığımızda, anonim şirketlerin kendi paylarını iktisabı ile ilgili hükümler, Yönerge'nin 18-24a maddelerinde düzenlenmiştir. "Sermaye Yönergesi" diye anılan bu yönerge, sermayenin korunması ilkesini pekiştirmiş, bir şirketin kendi paylarını iktisabına farklı bir boyut kazandırmıştır. Ancak her ülke kendi isteği doğrultusunda ilave düzenleme yapma yetkisine sahip olduğu için, ülkeler arasında da değişik düzenlemeler mevcut olabilmektedir.

Kabul edilen yönergeyle birlikte, üye devletlerde uyumlaştırma çalışmaları yapılmış ve bu düzenlemeler ülkemizde de bazı değişiklikleri beraberinde getirmiştir. Sermaye şirketlerinin gerek üye devlet ekonomilerinde temel aktör konumunda olması gerekse de bu şirketlerin faaliyet gösterdikleri alanların ülke sınırlarını aşması nedeniyle, yönergeyle getirilen bu hükümlerin uygulanması konunun önemini artırmış bulunmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, hem alacaklıların tek güvencesi niteliğindeki sermayenin korunmasına yönelik hükümler hem de pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmalarının sağlanması amacıyla Yönergeyle hükme bağlanan başlıca konulardan biri, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine dönük düzenlemeler olmuştur.

Genel olarak bakıldığında zaman Avrupa Birliği uygulaması ile ABD uygulaması arasında çeşitli farklar bulunmaktadır. Örnek olarak, ABD uygulaması pay geri alımı için genel kurul onayına ihtiyaç duymazken, fiilen yapılan geri alımların da bildirim zorunluluğu bulunmamaktadır. Dolayısıyla ABD uygulamaları, Avrupa Birliği uygulamalarına göre daha serbesttir(Hackethal ve Ztantchouk, 2006).

1.3.Türk Ticaret Kanunu Düzenlemeleri

Türk Ticaret Kanunu açısından, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi konusu, ilk olarak 1926 tarihli 865 sayılı Ticaret Kanunu md.346'da düzenlenmiştir. Bu madde gereğince, anonim şirket genel kurulunun, yönetim kuruluna yetki vermesi ve pay bedellerinin tahakkuk eden kardan ödenmesi koşuluyla, şirket, bedelleri tamamen ödenmiş payları iktisap edebilmektedir. Ancak düzenleme, geniş bir özgürlük olarak görülse de, o günkü mevzuat, payın iktisabı ile ilgili düzenleyici

bazı kurallardan ve payın iktisabının sebep olabileceği sakıncaları bertaraf etmekten yoksun durumdadır(Çapa, 2013: 21). Bahsi geçen kanundan daha sonra yürürlüğe giren 6762 sayılı ve 6102 sayılı kanunla beraber, konuya ilişkin ilgili hükümlerde de değişiklikler meydana gelmiş bulunmaktadır. Yer verilen çerçevede, Türk Ticaret Kanunu kapsamındaki düzenlemeler eski ve yeni kanun açısından aşağıda ele alınmaya çalışılacaktır.

1.3.1.6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu açısından

6762 sayılı (eski)Türk Ticaret Kanunu'nun 329'uncu maddesi anonim şirketlerin kendi hisselerini (paylarını) iktisap edemeyeceği gibi rehin olarak da kabul edemeyeceğini ana ilke olarak düzenlemiş ve bu kuralın istisnasını oluşturan durumları saymış bulunmaktadır. Bu düzenlemenin sonucu da, doğal olarak, şirketlerin kendi paylarını herhangi bir şekilde iktisap edemeyecek olmasıdır. Kendi paylarını iktisap etmenin yasaklanmış olmasının esas amacı, sermayenin korunması ilkesine aykırı hareket edilmesinin önlenmesidir. Bu görüşe göre, şirketlerin kendi paylarını edinmesi, sermayenin iadesi niteliği taşıdığından ve şirkette "sermaye", alacaklıların yegane güvencesini oluşturduğundan, payın edinimiyle birlikte sermaye zayıflatılmakta ve böylece şirket alacaklıları, alacaklarını elde etmek bakımından riskli bir duruma girmiş olmaktadır. İşte bu tür bir durumun önlenmesinin yolu olarak da, payın şirket tarafından edinimini yasaklamaktan geçmektedir, şeklinde görüş benimsenmiştir(Aydın, 2007: 188). Ancak bu düzenleme zorunlu ve faydalı olacağını düşündüğü bazı durumlarda şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine izin vermiş bulunmaktadır. Bu kapsamda 329'uncu madde gereğince şirketlerin kendi paylarını iktisabına getirilen yasağın ilgili bölümü ve istisnaları aşağıda sıralanmış bulunmaktadır:

"Şirket, kendi hisse senetlerini temellük edemeyeceği gibi rehin olarak da kabul edemez. Bu senetlerin temellükü veya rehin alınması neticesini doğuran akitler hükümsüzdür. Şu kadar ki; aşağıda gösterilen akitler bu hükümden istisnadır:

1. *Hisse senetleri şirketin sermayesinin azaltılmasına dair bir karara dayanılarak devralınmışsa,*

2. *Hisse senetleri şirketin kurulması veya esas sermayesinin çoğaltılması dolayısıyla vaki olan iştirak taahhüdünden başka bir sebepten doğan şirket alacaklarının ödenmesi maksadıyla devralınmışsa,*
3. *Hisse senetleri bir mamelekin veya işletmenin borç ve alacaklarıyla beraber temellük edilmesi neticesinde şirkete geçmişse,*
4. *Hisse senetlerinin devir veya rehin alınması keyfiyeti esas mukaveleye göre şirket konusuna giren muamelelerden ise,*
5. *Hisse senetleri idare meclisi azaları, müdürler ve memurlar tarafından kendilerine bu sıfatla düşen mükellefiyetlere karşı rehin olarak yaratılmış ise,*
6. *Temellük ivazsız ise.*

Devralınan hisse senetkeri, 1 numaralı bentte yazılı halde derhal imha edilir ve bu hususta tutulan zabıt ticaret siciline verilir. Diğer hallerde bu senetler ilk fırsatta tekrar elde çıkarılır.

Bu muameleler yıllık raporda gösterilir. Şirketçe devralınan payların umumi heyette temsili caiz değildir.”

1.3.2. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu açısından

6762 sayılı TTK'dan farklı olarak, 6102 sayılı (yeni)Türk Ticaret Kanunu'nun 379-387 ve 520'nci maddeleri şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri konusunu düzenlemektedirler. Yeni Türk Ticaret Kanunu, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi konusunda önemli yenilikleri beraberinde getirmiş bulunmaktadır. İlke olarak bakıldığında, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini (yüzde 10) aşmayacak şekilde kendi paylarını iktisap edebileceği düzenleme altına alınmış bulunmaktadır. Burada bahsi geçen TTK m.379'da şirketlerin kendi paylarını iktisabının esasları aşağıdaki gibi belirtilmiştir. Buna göre;

Madde 379-(1) Bir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak olan miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemez. Bu hüküm, bir üçüncü kişinin kendi

adına, ancak şirket hesabına iktisap ya da rehin olarak kabul ettiği paylar için de geçerlidir.

Madde 379-(2) Payların birinci fıkra hükmüne göre iktisap veya rehin olarak kabul edilebilmesi için, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şarttır. En çok beş yıl için geçerli olacak bu yetkide iktisap veya rehin olarak kabul edilecek payların itibari değer sayıları belirtilerek toplam itibari değerleriyle söz konusu edilecek paylara ödenebilecek bedelin alt ve üst sınırı gösterilir. Her izin talebinde yönetim kurulu kanuni şartların gerçekleştiğini belirtir.

Madde 379-(3) Birinci ve ikinci fıkralardaki şartlara ek olarak, iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifi, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olmalıdır.

Madde 379-(4) Yukarıdaki hükümler uyarınca, sadece, bedellerinin tümü ödenmiş bulunan paylar iktisap edilebilir.

Madde 379-(5) Yukarıdaki fıkralarda yer alan hükümler, ana şirketin paylarının yavru şirket tarafından iktisabı halinde de uygulanır. Pay senetleri borsada işlem şirketler hakkında, Sermaye Piyasası Kurulu şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin kurallar yönünden gerekli düzenlemeleri yapar.

Yukarıdaki hükümden de anlaşılacağı üzere, şirketlerin kendi paylarını iktisabına sınırlı bir serbestlik tanınmış ve bazı şartların oluşması halinde izne bağlanmıştır. Bu kapsamda şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesine ilişkin şartlar aşağıda detaylı bir şekilde açıklanmaya çalışılacaktır.

1.3.2.1.Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinin şartları

Şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesine ilişkin şartlar, m.379'da düzenlenmiş bulunmaktadır. Buradan hareketle m.379'da belirtilen şartların eksiksiz oluşması halinde iktisap etme söz konusu olabilecektir, aksi takdirde

şirketler kendi paylarını iktisap edemeyeceklerdir. Bahsi geçen şartlar ise, aşağıda sıralanacak ve incelenecektir:

- Genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şartı
- Esas veya çıkarılmış sermayenin yüzde 10'una karşılık gelen sınır şartı
- Kalan şirket net aktifinin kanunda belirtilen orandan az olmaması şartı
- İktisap edilecek payların bedellerinin tamamen ödenmiş olması şartı
- Payların bir ivaz karşılığında iktisap edilmesi şartı
- İktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırma şartı

1.3.2.1.1. Genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi şartı

Şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesi için, öncelikle, genel kurulun yönetim kuruluna yetki vermesi gerekmektedir. TTK'da md.379/2'de genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesinin şart olduğu belirtilmiştir. Böylece şirket yönetim kurulunun iktisap işlemini kendi menfaatleri doğrultusunda kullanması durumu engellenmeye çalışılmıştır(Sevi, 2003: 239). Aynı genel kurul kararı içinde, yönetim kuruluna hem payları satın alma hem de satma yetkisi verilmesi de mümkündür(Lüken, 2004: 195'den aktaran, Ayan, 2013: 48). Maddede buna ilave olarak, genel kurul tarafından yönetim kuruluna verilecek yetki süresiyle ilgili üst sınır da belirlenmiştir. Böylelikle, genel kurulun yönetim kuruluna vereceği yetki, en fazla 5 yıl geçerli olabilecek(md.379/2), ancak, genel kurul, isterse bu süreyi kısaltabilecektir. 5 yıllık bu sürenin dolması durumunda, genel kurulun tekrar bir karar alması gerekecektir.

Bu madde ile ilgili olarak, ilk düzenlendiğinde, yönetim kuruluna verilecek yetki süresinin en fazla 18 ay olabileceği düzenlenmiştir. Ancak TBMM Genel Kurul görüşmelerinde 18 aylık süre 5 yıla çıkarılmıştır. Zira TTK'nın mehz aldığı İkinci Şirketler Yönergesi md.19/1-a'da 18 aylık süre 2006 yılında 68/EC Yönergesi ile değişikliğe uğramış ve beş yıl olarak tayin edilmiştir. Daha sonra İkinci Şirketler Yönergesi'nin yerine kabul edilen 2012/30 sayılı Yönerge md.21/1-a'da da beş yıllık süre korunmuştur. Dolayısıyla yapılan bu değişiklikle İkinci Şirketler Yönergesi ve 2012/30 sayılı Yönerge ile uyum sağlanmıştır(Çapa, 2013: 55). Bu

durumla, ayrıca, genel kurul ile yönetim kurulunun yetki sınırı da belirlemiş olmaktadır. Bu düzenleme, kar payı dağıtılması, sermaye azaltılması veya artırılması gibi konularda genel kurulun yetkili olmasına ilişkin düzenlemelere de uyumlu bir çalışma olmaktadır.(Ayan, 2013).

Genel kurul, yönetim kurulunu iktisap konusunda yetkilendirmeyi, belirli bir amaç bağlamında veya böyle bir amaç sınırlamasına gitmeden, elden çıkarma süresini göstererek yapabilir. Yetkilendirme kararında, piyasanın güncel durumuna veya şirketin niteliklerine bağlı kısıtlamalara da yer verebilir(Tekinalp, 2013: 82). Bunun dışında TTK md.379'un gerekçesinde genel kurulun, söz konusu payların hangi hallerde elden çıkarılması gerektiğini de, söz konusu kararında belirtebileceği ifade edilmiştir. Genel kurul kararı ile verilen yetki süresi ve sınırı, yeni bir genel kurul kararı ile azaltılıp artırılabilir veya ortadan kaldırılabilir. Ancak, tüm bu işlemlerin yüzde onluk yasal sınır içinde olması gerekmektedir(Grobecker ve Michel, 2001: 1759'den aktaran, Ayan, 2013: 54).

Genel kurulun yönetim kuruluna vereceği yetkilendirme kararında, iktisap edilecek payların itibari değer sayıları belirtilerek, toplam itibari değerleriyle söz konusu paylara ödenebilecek bedelin alt ve üst sınırı gösterilmektedir(TTK md.379/2). Genel kurulun yetkilendirme kararında paylara ödenecek bedellerin alt ve üst sınırının gösterilmesinin nedeni, yönetim kurulunun şirket malvarlığını pay sahiplerine rahat bir şekilde dağıtmasını önlemeye yöneliktir. Bir başka ifadeyle, sermayenin iadesi yasağının dolanılmasını önlemeye yönelik bir amacı bulunmaktadır. Aksi takdirse yönetim kurulunun kendine yakın olan veya maddi menfaat ilişkisi içinde olduğu kişilere daha yüksek pay bedeli ödemesi gündeme gelebilecektir. Ayrıca iktisap edilecek paylara ödenecek bedelin alt ve üst sınırı belirtilerek, yönetim kurulunun denetimsiz bırakılması da engellenmek istenmiş olmaktadır(Çapa, 2013: 58). Böylece şirket alacaklıları ve gelecekteki yatırımcıların korunması da kendiliğinden sağlanmış olmaktadır(Ayan, 2013).

Şirketlerin, paylara ödenecek bedeli, önceden kesin olarak belirlenememektedir. Somut olayın özellikleri ve halka açık ve borsaya kote olunması durumunda, iktisap anındaki borsa fiyatı, bu bedeli belirlemektedir. Nitekim SPK, 26/767 sayılı ilke kararının (e) maddesinin (ii) bendi "*Geri alım için verilen fiyat emri, mevcut*

fiyat tekliflerinden veya en son gerçekleşen satış fiyatından daha yüksek olamaz.” şeklinde düzenlenmiştir. Bu nedenle yönetim kuruluna verilen yetkide, üst fiyat aralığı olarak, payın iktisap edileceği tarihteki kur fiyatı, satın alma günü borsa fiyatının belirli bir oranına kadar aşılması şeklinde de yetki verilebilmiş olmaktadır(Ayan, 2013).

Yönetim kurulu, payların iktisabı için her izin talebinde genel kurula, kanuni şartların gerçekleştiğini belirtmek durumundadır(TTK md.379/2). Böylece yönetim kuruluna, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi durumunda gerekli şartların oluştuğunu inceleme ve bildirme yükümlülüğü verilmiş olmaktadır(Ayan, 2013). Bu açıdan yönetim kurulu, izin talebinde özellikle, payların bedellerinin karşılanacağı kaynağın durumunun md.379/3’de şirket net aktifiyle ilgili öngörülen orana uygun olduğunu belirtmek ve ispat etmek zorundadır(TTK md.379 gerekçesi).

1.3.2.1.2. Esas veya çıkarılmış sermayenin yüzde 10’una karşılık gelen sınır şartı

Şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesi için, md.379/1’de belirtilen yüzde 10’luk sınır şartına uyumuş olmak gerekmektedir. Bir diğer anlatımla, şirketler esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya aşacak miktarda payı iktisap edemeyecektir. Dolayısıyla şirket yüzde 10’luk sınır içinde kalmak şartıyla istediği oranda payı iktisap edebilecektir. Nitekim TTK’nın 379/1 maddesinde bu durum, *“Bir şirket kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemez. Bu hüküm, bir üçüncü kişinin kendi adına, ancak şirket hesabına iktisap veya rehin olarak kabul ettiği paylar için de geçerlidir.”* şeklinde yer almaktadır. Buradaki onda birlik sınır, bir pay sahibinden alınacak pay oranı değil, şirketin iktisap edebileceği payların itibari değerlerinin toplamının esas veya çıkarılmış sermayeye oranını ifade etmektedir(Lüken, 2004:139’dan aktaran, Ayan, 2013: 49). Bir diğer ifadeyle, buradaki sınırdaki payların iktisabı, rehin ve üçüncü kişinin kendi adına, ancak şirket hesabına iktisap ya da rehin olarak kabul ettiği paylar açısından ayrı ayrı hesaplanmayacak, bu işlemlerin toplam olarak en fazla sermayenin yüzde 10’luk sınırına tekabül etmesi gerekecektir. Aksinin kabulü, kanunun dolandırılması halini teşkil edebilecektir(Çapa, 2013: 62). Sonuç olarak bu

yüzde 10'luk sınır ile, şirket yönetim organlarının, piyasa şartlarının gerektirdiği işlemleri gerçekleştirmesi ve piyasada olası ani gelişmelere reaksiyon göstermeleri kolaylaştırılmış olmaktadır(Doğan, 2008).

Esas veya çıkarılmış sermayenin yüzde 10'una karşılık gelen sınır, yavru şirketin veya bir üçüncü kişinin kendi adına ancak şirket hesabına iktisap ettiği paylar için de geçerlidir(TTK md.379/1). Buradaki yüzde 10'luk sınırı belirleyecek olan değer, borsa değeri veya piyasa değeri olmayıp itibari değerdir. Şirket, daha önce kendi paylarını herhangi bir şekilde iktisap etmişse, bu paylar da göz önünde bulundurulmakta ve iktisap işlemi sonucunda yüzde 10'luk sınırın aşılması gerekmektedir(Ayan, 2013).

Şirketin genel kurul kararı ile iktisap ettiği paylar, yasal sınırı aşarsa, yönetim kurulu bu payları altı ay içinde elden çıkarmak, bu mümkün değilse itfa etmekle yükümlüdür(TTK md.385-386). Buradaki süre ise, aykırı iktisap tarihinden başlamaktadır. Böylelikle, şirketin kurallara aykırı şekilde kendi paylarını iktisabı ve bu payların uzun süre şirkette kalması önlenmek istenmiş olmaktadır.

1.3.2.1.3. Kalan şirket net aktifinin kanunda belirtilen orandan az olmaması şartı

Türk Ticaret Kanunu, şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesine imkan tanımalarının yanında konuya ilişkin de bazı finansal sınırlamalar getirmiş bulunmaktadır. Bununla ilgili olarak, istisnalar hariç tutulmak şartıyla, bir anonim şirketin iktisap ettiği payların bedellerini karşılamak için öz kaynaklarının buna imkan tanınması, uygun olması gerekmektedir. Bu konu, TTK'nın 379. Maddesinin üçüncü fıkrasında şu şekilde düzenlenmiştir: *"...iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktif, en az esas sermaye veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve ana sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olmalıdır."* Bu hüküm, şirketlerin paylarını iktisap edebilmeleri için, iktisap esnasında malvarlığının bulunmasını şartını ortaya koymaktadır. Ayrıca yine bu hükümle, şirketin sermayesi ile dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçeler ve şirket alacaklıları korunmak istenmiştir(Çağlar, 2010). Burada bahsedilen iktisap işleminin gerçekleştirilebilmesi için, şirketin esas ve

çıkarılmış sermayesi ile kanuni yedek akçelerin tespit edilmesi de önemlidir. 'Kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçeler' ibaresiyle, şirketin iradesiyle ayrılmış bulunan, esas sözleşme gereği ve olağanüstü yedek akçeler ile kanuni yedek akçelerin kullanılabilir bölümü ve geçen yıllardan aktarılan kar kastedilmiş olup, yeniden değerlendirme fonu kapsam dışındadır(TTK md.379 gerekçesi). Konuya bir örnek verecek olursak;

Aktif toplamı 115.000 TL,

Esas sermayesi 100.000 TL,

Kanuni yedek akçe 8.000 TL,

İhtiyari yedek akçe 2.000 TL,

olan bir işletme açısından iktisap bedeli için en fazla ödeyebileceği tutar 10.000 TL olacaktır.

Bu şekilde bir hüküm konulması, sermayenin korunması ilkesinin gereğidir. Zira şirketlerin iktisap ettiği kendi paylarının bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifinin, esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamından az olması durumunda, iktisap edilen payların bedelleri şirketin serbestçe tasarruf edebileceği orandan değil sermayeden ödenmiş olmaktadır(Pulaşlı, 2011). Böylelikle, sermayenin korunması ilkesine uygun olarak şirket alacaklılarına karşı bir güvence verilmiş olmaktadır.

Şirketin esas ve çıkarılmış sermayesi ile kanuni yedek akçeler ve ana sözleşme ile öngörülen yedek akçelerden oluşan bölümü bağlı malvarlığını oluşturmaktadır. Bağlı malvarlığının kullanılması, pay sahiplerine sermaye iadesi yapılması sonucunu doğurmaktadır. Bu nedenle sermayenin bu kısmı harcanamaz bir bölümü oluşturmaktadır(Bezzenberger, 2002: 8'den aktaran, Ayan, 2013: 55).

Şirketlerin kendi paylarını iktisap edilebilmesi için, iktisap anında, şirket serbest malvarlığının yeterli olması gerekmektedir. Kanun'da, açıkça, iktisap edilecek payların bedelleri düşüldükten sonra, kalan şirket net aktifi, en az esas veya çıkarılmış sermaye ile kanun ve esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin toplamı kadar olması gerektiği belirtilmiştir. Net aktif,

şirketin esas veya çıkarılmış sermayesini aşan kısmıdır. Ancak şirket, net aktifinin tümünü pay iktisabında kullanamayacaktır. Şirketin paylara ödeyeceği bedel çıkarıldıktan sonra, yine net aktifinin kalması gerekmektedir. Payların iktisabında esas sermaye miktarı ve kanunen veya esas sözleşme ile zorunlu tutulan yedek akçeler azaltılmamalı ve iktisap edilen pay miktarı kadar yedek akçe de ayrılmalıdır(Böckli, 2009: 550'den aktaran, Ayan, 2013: 55).

Örneğin, iktisap anında, şirketin esas sermayesi 50.000 TL, kanuni veya sözleşmesel yedek akçeler toplamı 20.000 TL, şirketin iktisap etmeyi düşündüğü payların toplam bedeli 5.000 TL ise şirketin bu payları iktisap edebilmesi için net aktifinin en az 75.000 TL olması gerekmektedir. Şirketin serbest malvarlığı yeterli olsa dahi, iktisap edilecek paylar yasal sınırı aşmamalıdır çünkü şirket, iktisap anındaki esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birinden fazla pay iktisap edemeyecektir. Örneğin, esas sermayesi 200.000 TL olan şirketin, kanuni veya sözleşmesel yedek akçeler toplamı 40.000 TL, serbest malvarlığı 50.000 TL ise iktisap edebileceği kendi payı en fazla 20.000 TL karşılığı pay olmaktadır(Ayan, 2013)

1.3.2.1.4. İktisap edilecek payların bedellerinin tamamen ödenmiş olması şartı

Şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesi için, iktisap edeceği payların bedellerinin tamamının ödenmiş olması gerekmektedir(TTK md.379/4). Tüm payların karşılığının ödenmiş olması zorunlu olmayıp, sadece iktisap edilecek payların karşılığının ödenmiş olması yeterli kabul edilmiştir. Bu hükümle, kanun, pay bedelleri ödenmemiş payların iktisabının önüne geçmiş olmaktadır. Böylece, pay bedelleri tamamen ödenmemiş payların iktisap edilmesi halinde, alacaklı ve borçlu sıfatının şirket tüzel kişiliğinde birleşmesi engellenmiş olacaktır. İktisap edilecek pay bedellerinin ödenip ödenmediği ise, payın iktisap edileceği ana göre tespit edilecektir(Çapa, 2013: 64). Burada bahsedilen en önemli konu, pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması koşulu ile sermayenin korunması ilkesinin uygulanmak istenmesidir. Böylece şirketin hem alacaklı hem de borçlu olmaması önlenmiş olmaktadır(TTK md.388).

1.3.2.1.5. Payların bir ivaz(bedel) karşılığında iktisap edilmesi şartı

Şirketlerin, kanundaki hükümler çerçevesinde paylarını iktisap edebilmesi için, iktisap edilecek paylara ivaz vermesi gerekmektedir. Bu şart, md.379/1’de açıkça ifade edilmiş bulunmaktadır. Buradan hareketle, şirketlerin kendi paylarını esas veya çıkarılmış sermayesinin onda birini aşmamak kaydıyla ivaz karşılığında iktisap edebilmesi mümkün hale gelmiş bulunmaktadır. Şirketlerin kendi paylarını ivazsız iktisap etmesi durumu ise md.383’ün kapsamına düzenlenmiştir.

1.3.2.1.6. İktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırma şartı

Şirketlerin iktisap ettiği kendi payları için, iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırma zorunluluğu bulunmaktadır. TTK’nın 520/1 maddesinde bu konu şöyle ifade edilmiştir: *“Şirket, iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırır. Bu yedek akçeler, anılan paylar devredildikleri veya yok edildikleri takdirde iktisap değerlerini karşılayan tutarda çözülebilirler.”* Bu maddenin gerekçesinde aynı zamanda, bu işlemin zamanlamasına ve tutar açısından değerlemesine yönelik *“Şirketin iktisap ettiği kendi payları için yedek akçe, iktisap tarihinde kurulur. Ayrılacak yedek akçede iktisap değeri esas alınır.”* ifadesine yer verilmiş bulunmaktadır. Ayrıca çözülen yedekler serbestçe kullanılabilir. Diğer bir ifade ile bu yedekler dağıtılabılır veya sermayeye eklenebilir durumdadırlar(Şengür, 2011: 112). Yedek akçeler, dağıtılmamış karlardan, yani geçmiş yıl karlarından ayrılmaktadırlar çünkü şirketler iktisap ettikleri kendi payları için kanunen malvarlıklarını kullanamayacaklardır. Ancak bu durumda işletmenin geçmiş yıl karı yok ise, bu durumda iktisap edilen paylar için yedek akçe ayrılamama durumu ortaya çıkabilecektir. Böyle bir durumla karşılaşılması durumunda ne yapılması gerektiği ile ilgili henüz bir düzenleme bulunmamaktadır ve kanunda da bununla ilgili bir açıklamaya yer verilmemiştir. Burada ortaya çıkabilecek problemlerle ilgili olarak gerekli kanuni düzenlemelerin kısa zamanda yapılması ve problemin çözüme kavuşturulması büyük önem arz etmektedir. Bu sorun, son bölümde detaylı bir şekilde yeniden ele alınacaktır.

Bu madde yukarıda da ifade edildiği üzere Türk Ticaret Kanunu açısından yeni bir uygulamadır. Düzenlemenin kaynağı 77/91 sayılı Avrupa Birliği Yönergesinin

19/1c ve 22. maddesidir. Buradan hareketle Alman Paylı Ortaklıklar Kanununun 71. Maddesinin ikinci fıkrasında ve İsviçre Borçlar Kanununun 659/a/II, 671/a, 671/b maddelerinde de şirketlerin iktisap ettiği payların miktarına karşılık gelen yedek akçe ayırma zorunluluğu düzenlenmiş bulunmaktadır.

1.3.2.1.7. Şirketin tek pay sahibi olmaması şartı

Bir anonim şirketin kurulabilmesi ve devamlılığını sağlayabilmesi için en az bir pay sahibinin mevcudiyeti şarttır. Payların şirket tarafından tamamının iktisap edilip, tek pay sahibinin şirket tüzel kişiliği olmasına, md.338/3 hükmü izin vermemektedir. Bu maddeye göre, şirket, tek pay sahibi kendisi olacak şekilde kendi paylarını iktisap edemez ve de ettiremez. Böylece daha sonra elden çıkarmak koşuluyla geçici bir süre için olsa dahi, payların tamamının şirketin kendisi tarafından iktisap edilmesi mümkün olmamaktadır(Sevi, 2012: 76). Söz konusu hüküm, sadece md.379 kapsamında iktisap edilecek paylar açısından değil, aynı zamanda anonim şirketin kendi paylarını istisnalar kapsamında iktisap etmesi durumunda da uygulanacaktır. Ayrıca Kanun, 'ettiremez' ibaresiyle, şirketin bu payları yavru şirket veya üçüncü bir kişi aracılığıyla şirket hesabına iktisap edilemeyeceği vb. durumları kastetmiş olmaktadır(Çapa, 2013: 65).

1.3.2.2.Şirketlerin kendi paylarını iktisabında kanundaki istisnalar

Türk Ticaret Kanunu'nun, anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi ile ilgili olarak sınırlı bir serbestlik tanınması söz konusudur ve buna ilişkin şartlar md.379'da belirtilmiştir. Ancak özellik arz eden bazı durumlar açısından 382. Madde, şirkete, 379. maddede öngörülen şartlara uymadan da paylarını iktisap edebilme imkanı vermiştir. Zira tanınan istisnalar, anonim şirketin kendi paylarını iktisabının sınırlanmasıyla korunmak istenen menfaatlere herhangi bir zararı olmayan durumlardır(Sevi, 2012: 77). Bununla ilgili olarak şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi uygulamasının istisnalarını belirleyen 381. ve 382. Maddeler, aşağıdaki hükümleri getirmiş bulunmaktadır. Buna göre 381. madde aşağıdaki konuları hükme bağlamıştır. Buna göre:

Madde 381- (1) Bir şirket, yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak için gerekli olduğu takdirde, kendi paylarını, 379'uncu maddeye göre genel kurul yetkilendirmeye ilişkin kararı olmadan da iktisap edebilir.

(2) Payların bu yolla iktisabı halinde yönetim kurulu ilk genel kurula;

- a) İktisabın sebep ve amacı,*
 - b) İktisap edilen payların sayıları, itibari değerlerinin toplamı ve sermayenin ne kadarını temsil ettiği,*
 - c) Bedeli ve ödeme şartları,*
- hakkında yazılı bilgi verir.*

Madde metninde de ifade edildiği gibi, yönetim kurulu, “*yakın ve ciddi bir kayıptan kaçınmak*” için gerekli olduğu takdirde, genel kurulun yetkilendirme kararı olmadan kendi paylarını iktisap edebilecektir. Kanun, şirket açısından yakın ve ciddi bir kaybı, şirketin kendi paylarını iktisabının sakıncalarından daha önemli görmüştür(Çapa, 2013: 67). Bunun sebebi, madde gerekçesinde, bir anonim şirketin kendi paylarını iktisap etmesiyle ortaya çıkabilecek sakıncaların zamanla kaybolabileceği, ancak, şirket açısından ortaya çıkacak diğer zararların sonuçlarının ise kalıcı olduğu şeklinde ifade edilmiştir(md.381 gerekçesi).

Bu maddeyle öngörülen istisna, md.379'da sayılan, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi için öngörülen şartların tamamına yönelik olmayıp, sadece genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirme şartının aranmayacağına yöneliktir. Yani, md.379'da öngörülen şartlar aranmaya devam edecektir(Çapa, 2013: 67).

‘Yakın ve ciddi kayıp’ ibaresinden kasıt, şirketin kendi paylarını satın alarak zararını denkleştirme dışında, başka şekilde kurtulması mümkün olmayan bir durumun var olmasıdır(Pulaşlı, 2011: 1236). Yakın ve ciddi kayıp ile ilgili olarak madde gerekçesinde şu örnekler verilmiştir: Şirketin, kendi paylarını iktisap edememesi durumunda, borca batık bir kişiden alacağını tahsil edememesi; payların değerinin borsada ani düşüşü veya düşebilecek durumda olması; şirket hakimiyetinin başka bir grubun hakimiyetine geçmesi veya geçecek olması şeklinde ifade edilmiştir(md.381 gerekçesi). Ancak payların borsadaki fiyat dalgalanmasının önlenmesi, bu kapsamda değerlendirilememektedir, zira yönetim

kurulunun yasal olarak kendi paylarının alım satımını yapmak suretiyle şirket paylarının fiyatını ayarlama işiyle uğraşması mümkün değildir(Pulaşlı, 2011: 1236).

Yukarıda bahsedilen 381. maddedeki hükmün, ikinci fıkrası, yönetim kurulunun, yakın ve ciddi bir kaybın mevcudiyetinden hareket edip genel kuruldan yetki almadan şirketin kendi paylarını iktisap ettikten sonra toplanan ilk genel kurula, payların iktisap edildiği bilgisini vermesi gerektiğini belirtmektedir. Burada genel kurulun iktisap işlemine onay vermesi söz konusu olmayıp, sadece genel kurulun bilgisine sunulması söz konusu olmaktadır(Sevi, 2012: 70).

TTK'nın şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin istisnaları belirleyen 382. maddesinde ise aşağıdaki hükümler yer almaktadır. Buna göre:

Madde 382- (1) Bir şirket, 379'uncu madde hükümleri ile bağlı olmaksızın;

- a) Esas veya çıkarılmış sermayesinin azaltılmasına ilişkin 473 ila 475'inci madde hükümlerini uyguluyorsa,*
- b) Külli halefiyet kuralının gereğiyle,*
- c) Bir kanuni satın alma yükümünden doğuyorsa,*
- d) Bedellerinin tümü ödenmiş olmak şartıyla ve cebri icradan, bir şirket alacağının tahsili amacına yönelikse,*
- e) Şirket, menkul kıymetler şirketiye*
kendi paylarını iktisap edebilir.

Yukarıdaki 382. maddede ifade edilen bu istisnai durumlar aşağıda açıklanmaya çalışılacaktır.

1.3.2.2.1.Esas veya çıkarılmış sermayenin azaltılmasına ilişkin istisna

Sermayenin azaltılması, esas sözleşmede miktarı belirtilen ve bilançoda gösterilen esas veya çıkarılmış sermaye kaleminin indirilmesi sonucunu doğrudan işlemdir(Sevi ,2012: 77). Anonim şirket, bazı sebepler neticesinde esas veya çıkarılmış sermayesini azaltmaya karar verebilir. Anonim şirketin sermayesinin azaltılmasıyla ilgili karar tasarısı, yönetim kurulu tarafından hazırlanmakta ve sermayenin azaltılması işleminin hangi yolla yapılacağına ve dolayısıyla şirketin

kendi paylarını iktisabı yöntemiyle yapılmasına ve bu yolla iktisap edilecek payların miktarına genel kurul karar vermektedir(Sevi, 2012: 79). Bu durumdan hareketle, şirket, kısa bir süre için de olsa, sermayenin azaltılması işlemine gittiği takdirde kendi paylarını md.3798'da belirtilen şartlara tabi olmaksızın iktisap edebilecektir(md.382/1-a). Bu istisnai durumun söz konusu olabilmesi için, sermayenin azaltılması işleminin, payların nominal değerinin düşürülmesi yoluyla değil, ancak pay sayısının azaltılması yoluyla gerçekleşmesi gerekmektedir(Özdamar, 2005: 190).

Şirket, payları borsada işlem gören bir şirket ise, pay bedeli, borsa fiyatı esas alınarak tayin edilmektedir, ancak, şirket, payları borsada işlem görmeyen bir şirket ise, pay bedelleri, bilirkişiler aracılığıyla şirketin tüm malvarlığı, faaliyet alanı, karlılık durumu, sektördeki rekabet yeteneği gibi durumlar dikkate alınarak tayin edilebilmektedir. Veyahut bu konuda yetkili Bağımsız Değerleme ve Denetleme firmaları vasıtasıyla bu işlem gerçekleştirilebilir. Bu şekilde bir tespit yoluna gidilmiş olsa dahi, pay sahiplerinin, gerçek bedelin tespiti ve ödenmemesini dava etme hakları mevcuttur(Pulaşlı, 2011: 1238).

1.3.2.2.2. Külli halefiyet kuralının gereği olarak istisna

Anonim şirketin malvarlığı veya işletmeyle beraber devralınması, birleşmesi, bölünmesi veya mirasla intikali gibi durumlar açısından, kanun, istisna öngörerek, bu durumları kendi paylarını iktisap kurumunun şartlarından muaf tutmuştur(md.382/1-b). Devralınan işletme, birleşilen şirket veya mirasçısı olunan gerçek kişinin malvarlığında şirketin kendi payları da mevcutsa, şirketin bu payları iktisap etmesine izin verilmiştir(Sevi, 2012: 81). Buna ilave olarak, istisna olan külli halefiyette, onda birlik yasal sınır uygulanmayacaktır. Bu durumdaki şirket, kendi paylarının onda birini aşan kısmını 3 yıl içinde elden çıkarmak durumunda kalacaktır(md.384). Bir diğer ifadeyle, istisnalar kapsamında iktisap edilen bu payların şirket için herhangi bir kayba yol açmadan devrolunmasının mümkün olması hali ve her halükarda iktisaplarından itibaren üç yıl içinde elden çıkarılması şartı, bu istisna kapsamında hükme bağlanmış bulunmaktadır.

Bu istisna kapsamında, şirketlerin iktisap edebileceği payların oranına ilişkin, Kanunda herhangi bir sınırlandırma öngörülmediğinden, devralınan malvarlığı içerisindeki payların, devralan şirketin sermayesinin çoğunluk paylarını oluşturup oluşturumaması önem taşımamaktadır(Çeliktaş, 2006: 201). Ayrıca madde gerekçesinde, bu istisna kapsamında kısmi külli halefiyetin de dahil olduğu ifade edilmiştir(md.382 gerekçesi). Şirketin kısmi bölünmesi, bu duruma örnek olarak verilebilir.

1.3.2.2.3.Kanuni satın alma yükümünden doğan istisna

Bu hükmün kapsamına, 4046 sayılı Özelleştirme Uygulamaları Hakkında Kanun'un 19. ve 20. maddeleri veya diğer bir kanunun herhangi bir hükmü dolayısıyla iktisap edilen paylar girmektedir(md.382 gerekçesi). Madde gerekçesinde her ne kadar 'diğer bir kanunun herhangi bir hükmü' ibaresi kullanılmışsa da, bu kapsamda, anonim şirketin haklı sebeplerle feshini düzenleyen 531. madde hükmünü de değerlendirmek gerekir. Zira 531. madde de bazı durumlarda, bu fıkra da belirtilen istisna kapsamına girebilecektir.

1.3.2.2.4.Cebri icradan şirket alacağının tahsili amacına yönelik istisna

Bir anonim şirket, kendi paylarına malik olan pay sahiplerine karşı çeşitli sebeplerle alacaklı konumunda olabilmektedir. Bu alacağını tahsil edebilmek için de borçlunun malvarlığındaki değerlere ve kendi paylarına müracaat edebilmektedir(Pulaşlı, 2011: 1239). Kanun, böyle bir imkanı gerekli şartlara uyulması şartıyla tanımıştır(md.382/1-d). Böylece, bir anonim şirket kendi paylarını md.379'da söz konusu olan sınırlamalara tabi olmaksızın, cebri icradan iktisap edebilecek, icra dairesince gerçekleştirilecek satışlara iştirak ederek ihalede pay ileri sürebilecektir(Dönmez, 2008: 172). Kanun koyucunun böyle bir istisna tanımasındaki amacı, anonim şirketin kendi alacaklarını tahsil edebilmesini sağlamak ve kolaylaştırmak olarak ifade edilebilir(Özdamar, 2005: 192). Ancak şirket, kendi paylarına müracaat etmesi konusunda serbestiye sahip değildir. Şirket herhangi bir zamanda, borçlu pay sahibiyle irtibata geçip alacağını tahsil edebilmesi amacıyla pay sahibine, kendi paylarını devretmesi yönünde bir talepte bulunamayacaktır(Çapa, 2013: 79). Hükümden de anlaşılacağı üzere, şirket, bu

payları ancak cebri icradan satın alabilecektir(md.382/1-d). Zira şirketin cebri icra dışında kendi paylarını iktisap etmesi md.379'da belirtilen şartlara tabi tutulmuştur. Bu nedenle, anonim şirketin cebri icra dışında kendi paylarını, borçlu pay sahibinden devralması md.379'da belirtilen şartlara uyulması kaydıyla mümkün olabilecektir(Pulaşlı, 2011: 1239).

Bu istisnai durum açısından, payların cebri icradan iktisap edilmesi dışında bir diğer şart, pay bedellerinin tamamının ödenmiş olmasıdır(md.382/1-d). Bu nedenle şirket alacağının, pay sahibinin sermaye taahhüdünden doğmamış olması gerekmektedir. Bu şartın öngörülmesinin sebebi, sermayenin iadesi yasağının aşılmasının ve alacaklıların zararına bir işlem oluşmasının önlenmesidir(Pulaşlı, 2011: 1239).

Şirketin pay sahibinden olan alacağını, cebri icradan iktisap edebilmesinin üçüncü şartı, iktisabın söz konusu alacağın tahsili amacına yönelmiş olmasıdır. Böylece bu istisna kapsamında, şirketin kendi paylarını iktisap etmesi işlemi nedeniyle hem şirket alacaklıları hem de pay sahipleri zarara uğramayacak, aksine şirket alacağının elde edilmesi için her türlü kaynak ve araçtan yararlanma imkanı sağlanacaktır(Çapa, 2013: 80). Dolayısıyla iktisap edilen paylar md.384 uyarınca elden çıkarılacağı için, payın elden çıkarılması neticesinde elde edilen gelir de, şirket malvarlığına eklenecektir(Sevi, 2012: 84).

Bu istisna açısından belirtilmesi gereken son bir nokta da, payların şirket alacağının ödenmesi amacıyla edinilmesine ilişkin istisnanın, anonim şirketin tasfiyesi durumunda, bu işlemin tasfiyenin amacıyla bağdaşmadığı gerekçesiyle uygulanamayacağıdır. Zira tasfiye aşamasına giren bir şirketin, hak ve fiil ehliyeti tasfiyenin amacıyla sınırlanmaktadır. Bu amaç, şirket malvarlığının paraya çevrilmesi, borçlarının ödenmesi ve varsa kalan bakiyenin pay sahiplerine dağıtılmasıyla mümkün olabilecektir. Ayrıca tasfiye aşamasında, alacağını tahsil edebilmek için paylarını devralan şirketin, bu payları elden çıkarması, şirketin tasfiye aşamasında olduğunu bilen kişilerin cazip bir yatırım aracı olmayacaktır. Ayrıca, bu payların satın almak istenmemesi nedeniyle de, bunun uygulanması oldukça güçlük arz edecektir. Bunun dışında, şirketin alacağını tahsil etmek için, bu istisna kapsamında olsa bile, borçlu konumundaki pay sahibinden paylarını

iktisap etmesi, anonim şirketin tasfiye aşamasında olması nedeniyle, ödeme imkanı açısından borçlu pay sahibine avantaj sağlayacak ve şirketin borçları ödemenden pay sahiplerine dağıtım yapılamayacağı hükmüne de (md.543) aykırılık teşkil edecektir. Dolayısıyla tasfiye aşamasına girmiş olan bir şirkete burada söz konusu olan istisna uygulanmayacak ve şirket, pay sahibinden olan alacağını İcra ve İflas Kanunu hükümleri çerçevesinde tahsil edecektir(Çeliktaş: 2006: 200).

1.3.2.2.5.Menkul kıymetler şirketine yönelik istisna

TTK md.382/1-f hükmü gereğince menkul kıymetler şirketi kendi paylarını iktisap etme konusunda serbest bırakılmışlardır. Bu kapsamda anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesiyle ilgili öngörülen bu istisnai hüküm, esas itibarıyla, menkul kıymetler alım-satımı ve rehiniyle uğraşan bankalar, yatırım ortaklıkları ve aracı kurumlarla ilgilidir. Bu şekilde menkul kıymetler ticaretiyle iştigal eden şirketler, iştigal konuları gereği kendi pay senetlerini –geçici olarak da olsa- satın alıp tekrar satmakta ve pay senetlerini kendi adına fakat müşterisi olan üçüncü kişi hesabına satın alarak, sadece satış komisyonundan yararlanabilmektedirler(Pulaşlı, 2011: 1240). Yani bu tür şirketler payları devamlı yatırım amacıyla değil, ticaret amacıyla iktisap etmektedirler(Sevi, 2012: 87).

Kanun, bu istisnayı öngören hükmüyle bankaların, aracı kurumların ve yatırım ortaklıklarının, müşterilerine iyi hizmet sunabilmesini de sağlamıştır. Zira bu şirketler, payların iktisabı sayesinde, müşterilerinin, şirketin kendi pay senetlerinin alım-satımına ilişkin taleplerini yerine getirebilme imkanına da sahip olmuşlardır(Doğan, 2006: 468).

1.3.2.3.Şirketlerin kendi paylarını iktisabında yavru şirketin durumu

TTK 379/5 hükmü gereğince, kanunda belirtilen sınırlama ve koşullar, ana şirketin paylarının yavru şirket tarafından iktisabı halinde de uygulanmaktadır. Bu hüküm, ana şirketin paylarının yavru şirket tarafından iktisabını, şirketin kendi paylarını iktisabı ile eşdeğer bulmuş olmaktadır. Böylelikle, karşılıklı iştirakin sakıncası olarak ifade edilen bu durumla, şirket, yavru şirketi kanalıyla kendi hisselerini

iktisap edince, esasında, ilgili oran kadar kendi sermayesine iştirak etmiş olmaktadır. Çünkü kanun gereği, *“birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunan sermaye şirketleri karşılıklı iştirak konumundadır.”*(TTK md.197). TTK 379. maddede belirtilen koşullar, ana şirketin paylarının yavru şirket tarafından iktisabına da uygulanacağından, öncelikle yüzde onluk iktisap sınırının aşılp aşılmadığı hesaplanmalıdır. Ayrıca 379. maddedeki şartlara bağlı olarak yavru şirket tarafından iktisap edilen hakim şirket paylarının da elden çıkarılması, aynı kanun maddesi gereğince uygulanacaktır.

1.3.2.4.Şirketlerin kendi paylarını iktisabında kanuna karşı hile durumları

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesiyle ilgili olarak Türk Ticaret Kanunu’nun verdiği sınırlı izin ve bunun belirli şartlara bağlanması, kendi paylarını iktisap etmesi işleminin kendisinden kaynaklanan bazı sakıncaları beraberinde getirmektedir. Kanun, iktisap işlemi ile ilgili olarak belirlediği sınırların dışına çıkılmasını kabul etmemiş ve buna ilave olarak bu payların elden çıkarılması(md.384-385) ve yok edilmesine(md.386) ilişkin hükümleri de ortaya koymuştur. Buradan hareketle, 380. madde ‘Kanuna karşı hile’ başlığı altında bazı önemli hükümleri düzenlemiştir. Bu maddeye göre;

Madde 380-(1) Payların iktisap edilmesi amacıyla, şirketin başka bir kişiyle yaptığı, konusu avans, ödünç veya teminat verilmesi olan hukuki işlemler batıldır. Bu butlan hükmü, kredi ve finans kurumlarının işletme konuları içine giren işlemlere ve şirketin veya onun bağlı şirketlerinin çalışanlarına, şirketin paylarını iktisap edebilmeleri için, avans, ödünç ve teminat verilmesine ilişkin hukuki işlemlere uygulanmaz. Ancak, bu istisnai işlemler, şirketin, kanuna ve esas sözleşmesine göre ayırmak zorunda bulunduğu yedek akçeleri azaltıyor veya 516’uncu maddede düzenlenen yedek akçeleri n harcanmalarına ilişkin kuralları ihlal ediyor ve şirketin 520’nci maddede öngörülen yedek akçeyi ayırmasına imkan bırakmıyorsa, geçersizdir.

(2) Ayrıca, şirket ile üçüncü kişi arasında yapılmış bulunan ve bu kişiye şirketin kendi paylarını; şirketin, şirkete bağlı bir şirketin veya şirketin paylarının çoğunluğuna sahip olduğu şirketin hesabına alma hakkı tanıyan

ya da böyle bir yükümlülük öngören bir düzenleme, eğer bu payları şirket alsaydı işlem 379'uncu maddeye aykırı kabul edilecek isiyse batıldır.

Yukarıdaki maddenin gerekçesinde, burada söz konusu olan finansal destek işleminin batıl sayıldığı, ancak devralma işleminin, yani *kanuna karşı hilenin (kanunu dolanmanın) hukuki sonucunun gösterilmediği*, bu soruna ilişkin çözümün doktrin ve yargı kararlarına bırakıldığı ifade edilmiştir(md.380 gerekçesi). Burada önem arz eden husus, maddede belirtilen işlemler aracılığıyla, payın iktisap edilmesinin finansal olarak desteklenmesidir. Yoksa bu iktisap işlemi sonucunda şirketin herhangi bir kayba uğramasının bir önemi yoktur. Ayrıca maddede öngörülen finansal desteğe yönelik yasak, şirketin finanse ettiği kişinin iktisap ettiği payların miktarına (yüzde 10'u aşp aşmadığına) bakılmaksızın her halükarda geçerliliğini sürdürecektir(Yanlı, 2012)

1.3.2.5.Şirketlerin kendi paylarını iktisabının hukuki sonuçları

Anonim şirketler, 379. maddede öngörülen şartlara uygun olarak iktisap ettiği payları, belli bir süre içerisinde elden çıkarmak zorunda değildir. Şirketler, uygun şartlar oluştuğu takdirde, bu payları elden çıkarmak serbestisine sahip olmakla beraber, bu payların elden çıkarılmasına ilişkin Kanunda zorlayıcı herhangi bir hüküm bulunmamaktadır(Çapa, 2013: 90). Bu konuda yönetim kurulunun, onda birlik yasal sınır içinde iktisap edilmiş payları, satıp satmama konusunda geniş bir takdir yetkisi bulunmaktadır. Genel kurul tarafından satış konusunda yetkilendirilen yönetim kurulu, uygun bir teklif aldığı veya gerekli koşullar oluştuğunda bu payları elden çıkarabilir(Bezzenberger, 2002: 122'den aktaran, Ayan, 2013: 56).

Şirketlerin iktisap ettiği payları elden çıkarmasına ilişkin bir zorunluluk olmamasına rağmen, şirketler, bu payları elden çıkardığında, söz konusu payları pay sahiplerine devredebilmektedirler. Ancak, bu durumda şirketler, eşit işlem ilkesine (md.357) ve pay sahiplerinin şirkete borçlanma yasağıyla öngörülen düzenlemeye (md.358) uymak zorundadırlar. Aksi takdirde payın, pay sahiplerine devrini sağlayan yönetim kurulu kararının butlanının tespiti talep etmek mümkün olacaktır(Ayan, 2013)

Anonim şirketler, md.520/1 gereğince, iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırmak durumundadırlar. Burada bahsedilen yedek akçe ayırma zorunluluğunun temel gerekçesi, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmelerinin, şirketlerin sermayesini azaltacak olmasıdır. Bu yedek akçeler kanuni yedek akçelerdir ve bunun sonucu olarak da bilançoda öz kaynaklar bölümünde yer alacaklardır. Şirketlerin bu yükümlülüğünü yerine getirmemesi durumunda, kanuna aykırı bir tutum sergilemiş olacak ve yönetim kurul üyeleri bu durumda sorumluluk üstlenmiş olacaklardır. Buna ilave olarak, şirketlerin kendi paylarını elinde tuttuğu süre boyunca, bunun için ayrılmış olan yedek akçelerin de ilgili hesaplarda izlenmesi gerekmektedir. Bu konuyla ilgili olarak, şirketler, bu yedek akçeleri, kendi paylarını iktisap ettiği tarihte ayıracaklardır ve ayrılacak yedek akçelerin değeri, iktisap edilen payların değerine eşit olmuş olacaktır. Ayrılan bu yedek akçeler, anılan paylar devredildikleri veya yok edildikleri takdirde iktisap değerlerini karşılayan tutarda çözülebilecektir(md.520/1). Ayrıca kanuni yedek akçe olarak kabul edilen yeniden değerlendirme fonu açısından da md.520/2’de, ilgili mevzuat hükümleri uyarınca pasifte yer alan diğer fonların, sermayeye dönüştürüldükleri ve yeniden değerlendirilen aktifler amorti edildikleri veya devredildikleri takdirde çözülebileceği ifade edilmiştir.

Şirketlerin iktisap ettiği paylarını, yasal sınır olan esas ve çıkarılmış sermayenin onda birlik kısmını aşması durumunda, aşan kısmın derhal elden çıkarılması gerekmektedir. İşte Kanun, şirketin, 379. maddedeki (şirketin kendi paylarını iktisap edebilmesi için gereken şartlara) ve 381. maddede (yakın ve ciddi bir kaybın önlenmesi amacıyla payları iktisap edilebilmesine imkan tanıyan şartlara) aykırı bir şekilde kendi paylarını iktisap etmesi durumunda, 385. madde gereğince bu payların iktisapları tarihinden itibaren en geç 6 ay içinde elden çıkarılması gerektiğini belirtmektedir. Bunun olmaması halinde, yani 6 ay içerisinde, elden çıkarılmayan/çıkarılamayan payların 386. madde gereğince sermayenin azaltılması yoluyla hemen itfa edilmesi, yok edilmesi gerekmektedir. 6 aylık sürenin başlangıç zamanı, söz konusu payların, şirket tarafından iktisap edildiği tarih olmaktadır. Bu aykırılıklar sadece yüzde 10’luk sınırın aşılması şartına yönelikse, sadece yüzde 10’luk sınırı aşan kısım açısından 385. ve 386. madde uygulama alanı bulacaktır(Çapa, 2013: 97). Bu konuya ilave olarak, kanunda,

payların ne şekilde ve hangi bedel üzerinden elden çıkarılacağı ifade edilmemiştir ancak yetki sahibi olması açısından yönetim kurulunun bu görevini eşitlik ve kamuyu aydınlatma ilkelerine uygun olarak yapması büyük önem arz etmektedir.

Anonim şirketlerin kendi paylarını iktisabıyla ilgili olarak 379. maddede ifade edilen şartlara tabi olmaksızın, yani, istisnalar kapsamında iktisap etmesi durumunda, bu payları devamlı surette elinde tutması söz konusu değildir. Zira bu durumda şirketin kendi paylarını iktisabıyla ilgili olarak bazı tehlike ve sakıncalar da ortaya çıkabilmektedir(Pulaşlı, 2011: 1241). Ayrıca şirketin kendi paylarını iktisabının 382. ve 383. maddede belirtilen istisnalara dayanması durumunda, söz konusu iktisaplar genellikle bir tür zorunluluktan kaynaklandığından, bu zorunluluğun etkisi ortadan kalkınca payların elde tutulması, iktisabın şartlara ve sınırlamalara bağlanması amacına aykırı düşmektedir(Penezoğlu ve Durgun, 2012).

Kanun, anonim şirketlerin kendi paylarını istisnai haller dolayısıyla iktisap etmesi durumunda, bu payların elden çıkarılmasına yönelik katı bir tutum sergilememiş, aksine hoşgörölü davranarak, şirket yönetim kurulunun mevcut ekonomik koşulları dikkate alarak Kanunda öngörölün süre içerisinde, payları elden çıkarması gerektiğini md.384'de öngörmüştür(Pulaşlı, 2011: 1241). Bu maddeye göre;

Madde 384-(1) 382'nci maddenin (b) ila (d) bentleri ve 383'üncü madde hükümlerine göre, iktisap edilen paylar, şirket için herhangi bir kayba yol açmadan devirleri mümkün olur olmaz ve her halde iktisaplarından itibaren üç yıl içinde elden çıkarılırlar; meğerki, şirketin ve yavru şirketin sahip oldukları bu payları toplamı şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinin yüzde onunu aşmasın.

Bu maddeyle iktisap edilen payların elden çıkarılmasına ilişkin zorunluluğun öngörölmesinin sebebi, 383. ve 383. madde dolayısıyla iktisap edilen payların bir ihtiyaç dolayısıyla değil, genellikle zorunluluk dolayısıyla iktisap edilmesindendir(md.384 gerekçesi). Kanunun, şirket yönetim kuruluna, iktisap edilen payların elden çıkarılması ile ilgili verdiği üç yıllık süre, üst sınır olup yönetim kurulu, bu süre içerisinde iktisap edilen payları, şirket açısından herhangi bir kayba yol açmayacağı durumlarda ve devirleri mümkün anda elden çıkarmakla

yükümlüdür. Bu işlemi yerine getirmek için yönetim kurulunun genel kuruldan herhangi bir karar almasına da ihtiyacı yoktur çünkü bu yetki kanun tarafından yönetim kuruluna önceden verilmiş bulunmaktadır. Şirket için en uygun zaman, tedbirli bir yönetici olma ölçüsü ve şirket menfaatlerini dürüstlük kuralları çerçevesinde gözetmek suretiyle yönetim kurulu tarafından belirlenmektedir(md.369/1).

Şirket yönetim kurulunun elden çıkarması gereken kısım, şirketin ve yavru şirketin sahip oldukları payların toplamının, şirketin esas veya çıkarılmış sermayesinin yüzden onundan fazla olan kısmıdır(md.384/1). Bir başka deyişle, şirket yönetim kurulu, şirketin ve yavru şirketin elindeki kendi payları, esas veya çıkarılmış sermayenin yüzde onunu aşmıyorsa, bu payları elden çıkarmak zorunda olmayıp, sadece aşılacak kısım elden çıkarılacaktır(Çapa, 2013: 102).

Yukarıdaki açıklamalara son ilave olarak, 384. maddede (istisna kapsamında iktisap edilmesi halinde) ve 385. maddede (aykırı iktisap halinde) elden çıkarılamayan payların, sermaye azaltılması yoluyla itfa edilmesi gerekmektedir. Buna ilişkin zorunluluk 386. maddede, *“384 ve 385’inci maddeler uyarınca elden çıkarılamayan paylar, sermayenin azaltılması yoluyla hemen yok edilir”* hükmüyle ifade edilmiştir. Bir diğer ifadeyle, şirket, hiç vakit geçirmeden, şirket için en kısa zamanda, bu payları sermaye azaltılması suretiyle itfa edecektir. Sonuç olarak, elden çıkarmaya ilişkin, 384. madde kapsamına giren durumlarda en fazla üç yıllık süre; 385. madde kapsamına gören durumlarda ise en fazla altı aylık süre belirlenmiş olmaktadır. Böylece, şirketin iktisap ettiği paylarını tekrar devretmesine engel olmak veya başka amaçlar için kullanmasının önüne geçilmek istenmiştir(Özdamar, 2005: 210-211).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI KURULU VE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI KAPSAMINDA İLGİLİ DÜZENLEMELER

1.Sermaye Piyasası Kurulu ve Finansal Raporlama Standartları Kapsamında İlgili Düzenlemeler

Çalışmanın bu bölümünde şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin olarak öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan düzenlemeler, bu konuda yayınlanan tebliğ hükümleri ve alınan kararlar ele alınacaktır. Ardından dünyadaki ve Türkiye Finansal Raporlama Standartları kapsamındaki ilgili düzenlemeler, konuya ilişkin hükümler, muhasebeleştirme esasları incelenecek ve konu örneklerle açıklanmaya çalışılacaktır.

1.1.Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yapılan Düzenlemeler

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin düzenlemeler sadece Türk Ticaret Kanunu'nda yer bulmamış, bunun yanında bazı kanunlarda da özel hükümler belirlenmiştir. Bu açıdan şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin olarak yapılan düzenlemelere geniş açıdan bakılacak olursa, konunun aslında henüz Türk Ticaret Kanunu ile ilgili görüşmelerin devam ettiği süreçte, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 01.09.2009 tarih 27/748 sayılı İlke Kararı'nı yayınlaması ile başladığı görülmektedir. SPK, almış olduğu bu ilke kararı gereği, yatırım ortaklıkları ve aracı kurumların kendi hisselerini geri almalarında uygulanacak esasları belirlemiş bulunmaktadır. Ancak, böyle bir ilke kararının alınması, özellikle zamanlama itibariyle kanun daha yürürlüğe girmeden yapıldığı için, bazı tartışmaları da beraberinde getirmiştir. Buna ilave olarak, SPK, 11.08.2011 tarihinde hisse geri alımlarına ilişkin yaptığı basın duyurusunda, ifade edilen bu eski ilke kararının yürürlükten kaldırılarak, hisse senedi geri alımlarının 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan hükümlere paralel olarak yeniden düzenlendiğini açıklamıştır. Zaten, ilerleyen zamanlarda yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu da, hisse senetlerinin geri alınmasına ilişkin, pay senetleri borsada işlem gören şirketler hakkında gerekli düzenlemeleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun

yapacağını ifade etmiştir. Böylelikle konu, tamamen SPK düzenlemelerine bırakılmıştır. SPK açısından ise bu düzenlemelerin kaynağını 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 22'nci maddesindeki "Ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin alması" başlığı oluşturmaktadır. Bu maddeye göre;

(1) Halka açık ortaklıklar, kendi paylarını, Kurul tarafından belirlenen şartlar çerçevesinde satın alabilir ve rehin olarak kabul edebilirler. Kurul, halka açık ortaklıkların kendi paylarını satın ve rehin almasına ilişkin şartlara, işlem sınırlarına, geri alınan payların elden çıkarılması veya itfası ve bu hususların kamuya açıklanmasına ilişkin usul ve esasları düzenler.

(2) Halka açık ortaklık paylarının, söz konusu ortaklığın konsolide bilançosuna dâhil edilen ortaklıklar tarafından satın alınması da bu madde hükümlerine tabidir.

Sermaye Piyasası Kurulu, yukarıda ifade edilen maddeye dayanarak, konuyla ilgisi olması bakımından ilk etapta, 10.08.2011 tarih ve 26/767 sayılı kararı ile, borsada işlem gören şirketlerin kendi hisselerini satın alırken uyacağı ilke ve esasları belirlemiş bulunmaktadır. Söz konusu bu ilke ve esaslar 2011/32 sayılı haftalık bültende de yayınlanmıştır. Bu ilke ve esaslara göre;

a) Geri alım işlemleri, genel kurul tarafından onaylanmış geri alım programı çerçevesinde ve azami 18 aylık bir süre için verilebilecek yetki dahilinde yönetim kurulu tarafından yapılır.

b) Geri alımı yapılacak paylar İMKB'de işlem gören nitelikte olmalı ve alımlar yalnızca İMKB'de gerçekleştirilmelidir.

c) Geri alımı yapılacak payların, daha önce iktisap edilenler dahil, toplam nominal değeri, şirketin ödenmiş/çıkarılmış sermayesinin %10'unu aşamaz. Bu oranın aşılması halinde aşımaya sebep olan paylar, alım tarihini müteakip 6 ay içerisinde elden çıkarılır. (Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 23.08.2013 tarihli 29/954 sayılı kararı ile "Şirketin geri almış olduğu payların

elden çıkarılmasına ilişkin sürelerin ve oranların belirlenmesinde 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu hükümleri uygulanır.” şeklinde değişikliğe gidilmiştir.)

d) Geri alınan paylar ile söz konusu paylar çerçevesinde edinilmiş bedelsiz paylar için azami elde tutma süresi 3 yılı aşmamak üzere şirket tarafından serbestçe belirlenebilecek olup, bu süre zarfında elden çıkarılmayan paylar sermaye azaltımı yapılmak suretiyle iptal edilir.

e) Geri alınan paylar, 32 no’lu Türkiye Muhasebe Standardı çerçevesinde, bilançoda öz kaynaklar altında bir indirim kalemi olarak izlenir ve finansal tablo dipnotlarında gerekli açıklamalar yapılır. Söz konusu payların elden çıkarılmasından kaynaklanan kazanç ve kayıplar gelir tablosu ile ilişkilendirilemez.

f) Geri alımı yapılan paylar sadece borsada satış yoluyla ve ancak açıklanan geri alım programı sona erdikten sonra elden çıkarılır. Geri alınan paylar çerçevesinde edinilmiş bedelsiz paylar için de aynı esaslar uygulanır.

g) Geri alınan payların elden çıkarılması halinde gerçekleşen her bir satış işlemi, işlem tarihini izleyen iş günü içerisinde şirket tarafından, işleme konu payların nominal tutarını, işlem fiyatını, sermayeye oranını, varsa bu paylara bağlı imtiyazları ve işlem tarihini içeren bir özel durum açıklaması yapılması suretiyle kamuya duyurulur. (Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 23.08.2013 tarihli 29/954 sayılı kararı ile yürürlükten kaldırılmıştır.)

h) Esas sermaye sisteminde, şirket tarafından sermaye artırımına ilişkin genel kurul kararının alındığı tarihten itibaren, kayıtlı sermaye sisteminde ise, şirket tarafından sermaye artırımına ilişkin yönetim kurulu kararının alındığı tarihten itibaren sermaye artırım işlemlerinin sona erdiği tarihe kadar geri alım işlemi yapılamaz.

Diğer taraftan, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin, Türk Ticaret Kanunu md.379/5’te, pay senetleri borsada işlem gören şirketler hakkında, Sermaye Piyasası Kurulu’nun şeffaflık ilkeleri ile fiyata ilişkin kurallar yönünden

gerekli düzenlemeler yapılmış bulunmaktadır. SPK da bu durumdan hareketle, yukarıda da ifade edilen, şirketlerin kendi hisselerini satın alması durumunda uyması gereken ilke ve kuralları belirlemiştir. Böylelikle satın alınacak payların borsada işlem görmesi ve satın alma işleminin de borsada gerçekleşmesi durumunda bu ilke ve kurallar uygulanacaktır. Ancak, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin, SPK hükümleri çerçevesinde bazı ilave düzenlemelerin de yapılması gerekmiştir. Bunların başında bilgi suiistimaline, içerden öğrenenlerin ticaretine (insider trading) dönük düzenlemeler gelmektedir. Bu konu Sermaye Piyasası Kanunu 106. maddede “bilgi suiistimali” başlığı altında suç olarak düzenlenmiş ve birtakım yaptırımlara tabi tutulmuştur. Nitekim, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 03.01.2014 günü Resmi Gazete’de yayınlanan II-22.1 Geri Alınan Paylar tebliği incelendiğinde, amaçsal bir sınırlama olmadığı ancak hisse geri alımları yoluyla hisse fiyatlarını etkileyerek yatırımcı kararlarını etkilemenin bilgi suiistimali ya da piyasa dolandırıcılığı suçuna konu edilebileceği de belirtilmiştir. Bu konu (insider trading),)birinci bölümde detaylı olarak ele alındığı için bu bölümde üzerinde fazla durulmayacaktır. Sonuç olarak, hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin, kendi paylarını iktisap etmesine yönelik olarak Sermaye Piyasası Kanunu 22. maddesi çerçevesinde, Sermaye Piyasası Kurulu’nun yaptığı düzenlemeler uygulanacaktır. Zaten Türk Ticaret Kanunu’nun madde 379/5 ile Sermaye Piyasası Kurulu’na verdiği yetki sadece şeffaflık ilkeleri ve fiyata ilişkin kurallardan ibarettir.

Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 24.12.2013 tarih ve 28861 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan “ II-23.1 Önemli Nitelikteki İşlemlere İlişkin Ortak Esaslar ve Ayrılma Hakkında Tebliğ” ile şirket için “Önemli Nitelikteki İşlemler” ve “Önemlilik Kriterleri” belirlenmiştir. Önemlilik kriterleri kapsamında bazı faaliyetler gerçekleştirilecekse, Genel Kurul’da buna karşı çıkan ortaklara belirli koşullarla şirketten ayrılma hakkı tanınmış olmaktadır. Ayrılma hakkını kullanan ortak, elindeki payları şirkete belirli bir bedel karşılığında (ayrılma hakkı tutarında) devretmektedir. Böylece yine şirket kendi hisselerini iktisap etmiş olmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu tebliğleri, esas itibariyle, TTK ile getirilen hükümleri daha açık hale getirmiş, uygulamasını kolaylaştırmış ve bu işlemlerin gerçekleştirilmesi

sırasında bunun istismarını önleyici bazı önlemleri almış olmaktadır. Bu düzenlemelerin temel unsurları aşağıda açıklanmıştır:

- a) *Bir şirketin geri alabileceği payların nominal bedeli, çıkarılmış veya ödenmiş sermayenin %10 unu geçemez.*
- b) *Bu alımların gerçekleştirilebilmesi için öncelikle, yönetim kurulunun Genel Kurul'dan yetki alması gerekir.*
- c) *SPK mevzuatında geri alım işlemleri bir program dahilinde yapılması gerekir. Bu program kapsamında alım ve satıma ilişkin sınır fiyatlar belirlenmelidir. Eğer şirket borsaya açık bir şirket ise sınır fiyatlar, uygulama olarak hisse senetlerinin daha önceki dönemde oluşmuş fiyat aralıkları içinde olacaktır. Dolayısıyla hisse senetlerinin fiyatının bilimsel esaslara göre, özellikle muhasebe-finance biliminin geliştirdiği firma değerlendirme yöntemleri sonucunda bulunan fiyatlar olamaz. Firma değerlendirme raporu sonucundan bulunan fiyattan alım borsaya kapalı halka açık şirketler için mümkündür.*
- d) *SPK'na tabi şirketlerden borsaya açık şirketlerde sadece borsada işlem gören paylardan geri alım yapılabilir. Hakim veya ağırlıklı pay sahibi ortakların ellerinde bulunan borsaya kayıtlı olmayan hisselerin şirkete geri satımı mümkün değildir.*
- e) *SPK'na tabi şirketlerden borsada payları işlem görmeyen şirketlerde uygulanacak fiyat firma değerlendirme raporuna göre belirlenir.*
- f) *SPK kapsamında şirketlerde borsaya açık şirketler ile bu kanuna tabi olmayan şirketler bir program dâhilinde olmadan, sadece acil durumlarda şirketi zarardan korumak amacıyla geri satın alma yapılabilir. Ancak bu imkân SPK'ya tabi ancak payları borsada işlem görmeyen şirketler için Geri Alınan Paylar Tebliği md.6/1 tarafından adeta yasaklanmıştır.*
- g) *Sermayenin nominal tutarının %10'unu aşan miktarlarda ve getirilen şekil şartlarına tam uyulmadan da alım yapılabilir. Bu durumlar şunlardır.*
 - *Ödenmiş ve çıkarılmış sermayenin azaltılması amacıyla,*
 - *Külli halefiyet kuralının gereği olarak,*
 - *Karşılıksız olarak,*
 - *Azınlık haklarının korunmasına yönelik olarak alınmış SPK Kurulu ve mahkeme kararı neticesinde,*

- *Cebri icra veya mahkeme kararı ile şirketin alacağının tahsili amacına yönelik olarak,*
 - *SPK Kurulu'nun ilgili düzenlemeleri uyarınca ayrılma hakkını kullanma veya ortaklıktan çıkarma/satma hakkının kullandırılması nedeniyle.*
- h) Mevzuata aykırı bir biçimde, acil durumlarda alım yapıldığında ve kanuna karşı hileli bir işlemle iktisap edilmişler ise bu hisselerin belirli bir süre sonra elden çıkarılması zorunluluğu vardır.*
- i) Geri alım programları sermaye azaltılması amacıyla kullanılamaz.*

1.2. Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Yapılan Düzenlemeler

Dünyada, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin olarak, standartlar kapsamında birçok düzenleme yapılmış olmakla beraber, ülkemizde Türkiye Finansal Raporlama Standartlarında, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin detaylı bir düzenleme yapılmamıştır. Konuya ilişkin 32 numaralı standartta, hisse senetlerinin geri alımına ilişkin ödenen bedellerin ayrı bir finansal varlık olarak değil de öz kaynaktan indirim olarak kayıtlara alınması gerektiği ifade edilmiştir. Buna ilave olarak 32 numaralı standardın 33. ve 34. paragraflarında hisse senedi geri alımı ile satışı arasında meydana gelen farkın şirket açısından herhangi bir kar ya da zarara yol açmayacağı ifade edilmiş ve hisse senedi geri alımının, hissesini satan ortaklara satmayan ortaklardan yapılan bir transfer olarak görüldüğü belirtilmiştir. Konunun teknik boyutuna çok fazla girmeden dünyadaki düzenlemeler kısaca ele alınacak ancak ülkemizdeki standartlar kapsamında bu konu örneklerle açıklanmaya çalışılacaktır.

1.2.1.Dünyada Standartlar Kapsamında İlgili Düzenlemeler

İlk bölümde de açıklandığı üzere, hisse senedi geri alımı muhasebeleştirilmesi konusundaki düzenlemeler ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) ortaya çıkmış olup, halen literatürde konu ile ilgili en detaylı düzenlemeler, ABD muhasebe kurallarını (GAAP) koyan ve Sermaye Piyasası Kurulu SEC'in de otoritesini kabul ettiği Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FASB) bünyesinde yapılmaktadır. ABD'de muhasebe kurallarını koyup geliştirmek ve standartlar oluşturmak için kurulan Amerika Sertifikalı Muhasebeciler Enstitüsü'nün (AICPA)

1930 yılında kurduğu Muhasebe Prosedürleri Komitesi (CAP), 1950'li yılların sonunda Muhasebe İlkeleri Kurulunun (APB) oluşturulması ile işlevine son vermeden toplamda 51 adet bülten yayımlamış olup bunlardan 43 numaralı bülten, 1 ve 42 numaralı bültenlerin hepsini konsolide eden bir bülten olarak düzenlenmiştir. Bu yüzden, 43 numaralı bülten esas itibariyle hisse senedi geri alımları konusunda başvurulabilecek en eski birinci yasal düzenleme niteliğini taşımaktadır. Kuruluşunu takiben APB ise, çeşitli zamanlarda, geçmişte CAP tarafından çıkarılmış bültenler hakkında görüşlerini ortaya koymuştur. Bunlar içinde APB'nin 6 numaralı görüşü hisse senedi geri alımları konusunda ilave açıklamalar yapan önemli bir görüş olma niteliğine sahiptir. Yapılan araştırmalarda FASB'ın hisse senedi geri alımına ilişkin 85-6 numaralı teknik bültende birtakım açıklamalarının olduğu da belirlenmiştir. Belirtmek gerekir ki, FASB'ın konu ile ilgili düzenlemesi, daha önce bahsi geçen 43 numaralı bülten ve APB'nin 6 numaralı görüşünden herhangi bir farklılık göstermemektedir(Günay, 2012: 121)

43 numaralı bültende, ki bu bülten daha önce yayımlanan 42 adet bülteni konsolide etmiştir, 1938 yılında New York Borsası tarafından gelen bir talep karşısında, komite tarafından yayımlanmış bir rapora atıf yapılmaktadır. Raporda özü itibariyle, bir şirketin kendi hisselerini alım ve satımından kaynaklanan farkların gelir tablosunda mı yoksa özkaynak hesaplarında mı takip edileceğine ilişkin komite görüşlerine yer verilmiştir. Konuya ilişkin görüşlerin yer aldığı raporun ilgili kısımları ARB 43, Bölüm 1, Kısım B, 6 ve 10 numaralı paragraflar aşağıdaki gibidir:

“Hisse senedi geri alımlarına ilişkin işlemler şirketin özkaynaklarına ilişkin işlemler olup herhangi bir kar ya da zararın oluşmasına neden olmazlar. Bir şirketin kendi hisselerini alıp iptal ettikten sonra tekrar ihraç etmesi ile hisse senetlerinin geri alındıktan sonra iptal edilmeden tekrar satılması durumu arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır. Dolayısıyla Komite bu tip işlemlerden kaynaklanan farkların gelir tablosu hesaplarında değil özkaynak hesaplarında takip edilmesi gerektiğini düşünmektedir.”

APB'nin 6 numaralı görüşünde 43 numaralı bültenin hisse senedi geri alımına ilişkin kısmına APB'nin 6 numaralı görüşünün 12. paragrafına aşağıdaki ilave açıklamalar yapılmıştır

“Şirketin hisseleri iptal etme amacı dışında geri alınmış – veya henüz bu konuda herhangi bir karar alınmamış ise – geri alınan hisselerin maliyeti toplam sermaye stokundan, emisyon primlerinden ve birikmiş karlardan indirim olarak gösterilebilir. Ancak bazı durumlarda 43 numaralı bültenin 1A bölümündeki 4. paragraf kapsamında varlık olarak da kayıtlara alınabilir”

FASB'ın 85-6 numaralı teknik bülteni cari piyasa fiyatlarının çok üzerinde satın alınan hisse senetlerinin gelir tablosu hesapları ile ilişkilendirilmesi konusunda birtakım açıklamalar içermektedir. Bu açıklamalara göre, cari piyasa fiyatlarının çok üzerinde satın alınan hisse senetlerinin sadece geri alım amacı ile değil, örtülü olarak başka birtakım amaçlar doğrultusunda alındığı bir varsayım olarak kabul edilebilmektedir. Yukarıdaki açıklamalardan hareketle izleyen başlıkta, bir özet tablo hazırlanacaktır.

1.2.2.Türkiye Finansal Raporlama Standartlarının kapsamı ve konuya ilişkin yaklaşımı

Kamu Gözetimi ve Muhasebe Standartları Kurumu tarafından, Uluslararası Finansal Raporlama ve Muhasebe Standartları'nın Türkçe'ye çevrilmesi sonucu Türkiye Muhasebe Standartları oluşturulmuş ve yayınlanmıştır. Bu kapsamda UFRS dahilindeki açıklamaların tamamı, TMS olarak aynı içeriğe sahip olmaktadır. Dolayısıyla TMS'de yer alan açıklamalar, UFRS ile birebir aynıdır. Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmelerine ilişkin açıklamalar dahilinde konuya yaklaşıldığında ise, TMS-32 standardının bu konuyu düzenlediği görülecektir. Buna göre, TMS-32 standardı, ihraç eden (ihraççı) açısından finansal araçların, finansal varlık, finansal borç ve öz kaynağa dayalı finansal araç olarak sınıflandırılması, bunlara ilişkin faiz, kar payı, kayıp ve kazançların sınıflandırılması ve finansal varlık ve borçların netleştirilmesi gereken durumlara uygulanmaktadır.

TMS-32'nin "İşletmelerin geri satın alınan kendi hisseleri" başlığı altında yapılan açıklamalar söz konusu paragraf numaralarını da içerecek şekilde aşağıdaki hükümleri içermektedir:

(33) *"İşletmenin, özkaynağına dayalı finansal araçlarını yeniden edinmesi durumunda, bu araçlar ("işletmenin geri satın alınan kendi hisseleri") özkaynaktan düşülür. İşletmenin özkaynağına dayalı finansal araçlarının alışından, satışından, ihracından ya da iptalinden dolayı kar veya zarara herhangi bir kazanç ya da kayıp yansıtılmaz. Bunun gibi, işletmenin geri satın alınan kendi hisseleri, işletme tarafından ya da konsolide edilmiş şirketler grubunun diğer üyeleri tarafından geri alınabilir ya da elde tutulabilir. Alınan ya da ödenen tutarlar doğrudan özkaynakta muhasebeleştirilir. ,"*

(34) *"TMS 1 Finansal Tabloların Sunuluşu" Standardı uyarınca, işletmenin geri satın alınan kendi hisselerinin elde bulundurulmuş tutarı ya finansal durum tablosunda (bilançoda) ya da dipnotlarda ayrı ayrı kamuoyuna açıklanır. İşletme, özkaynağına dayalı finansal araçlarını ilişkili taraflardan geri satın alması durumunda, "TMS 24 İlişkili Taraf Açıklamaları" Standardı ile uyumlu olarak kamuoyuna açıklamada bulunur."*

Yukarıda da ifade edildiği üzere TMS-32'de işletmelerin iktisap ettiği kendi hisselerinin özkaynak hesaplarından düşüleceği hükmü yer almaktadır. Özkaynak hesaplarından düşülen iktisap ettiği kendi hisse senetlerinin yeniden satışa konu olması durumunda ise, kar veya zarar hesaplarına herhangi bir kazanç ya da kaybın yansıtılmayacağı belirtilmiştir. Bu bağlamda, payların alım ve satımı ile ilgili tahsil edilen bir ödemenin veya bunun için katlanılan bir harcamanın da doğrudan özkaynak hesaplarına aktarılması doğru olacaktır.

TMS-32 ekinde yer alan Uygulama Rehberi'nin (UR) 36. maddesinde; *"Her ne sebeple geri alınmış olursa olsun, bir işletmenin özkaynağına dayalı finansal araçlar finansal bir varlık olarak dikkate alınmaz. Paragraf 33 özkaynağına dayalı finansal araçları yeniden satın alan bir işletmenin söz konusu araçları özkaynaktan düşmesini gerektirir. Ancak örneğin müşterisi adına kendi hisse senedini elinde*

tutan finansal bir kurum gibi, bir işletmenin başkaları adına kendi hisse senedini elinde tutması durumunda ortada bir acentelik ilişkisi vardır ve dolayısıyla elde tutulan söz konusu araçlar işletmenin finansal durum tablosuna (bilançosuna) dahil edilmez.” açıklamaları yapılmıştır.

TMS 32 Uygulama Rehberi’nde de tekrar belirtildiği üzere, şirketlerin iktisap ettiği kendi hisse senetlerinin özkaynak hesaplarından düşülerek muhasebeleştirileceği ifade edilmiştir. Burada özellikle üzerinde durmamız gereken nokta, hükümden de anlaşılacağı gibi, şirketlerin iktisap ettiği kendi hisselerinin bilançoda ayrı bir varlık kalemi altında gösterilemeyeceği hususudur. Yani şirketler iktisap ettiği kendi hisse senetlerini “finansal varlık” olarak kayıt alına alamaz ve raporlayamazlar. Şirketlerin geri satın aldıkları hisse senetlerini ayrı bir finansal varlık olarak göstermeleri, – geçici bir süre elde tutup hemen satacak bile olsalar – muhasebe teorisine aykırı olarak kabul edilmiştir. Bu kapsamda, geri alınan hisse senetlerinin ayrı bir finansal varlık olarak sınıflandırılmamalarının nedeni olarak aşağıdakiler sayılabilir(Horwitz ve Young, 1975):

- a) Hisse senedi geri alımı firmaya yatırım yapmaya istekli kişilere ödenen bir bedeldir.
- b) Geri alınan hisseler aslında çıkarılmamış hisse senedi gibidirler. Sahibine oy hakkı ve kar payı alma hakkı vermezler.
- c) Geri alınan hisseler ihraç edilmiş hisse sayısını değiştirmemekte sadece ve sadece dolaşımdaki hisse senetlerinin sayısını azaltmaktadır.
- d) Dilediği takdirde firmalar geri alınan hisse senetlerini iptal edebilirler.
- e) Hisse senetleri ilk ihraç edildikleri zaman varlıklar ve özkaynaklarda artış gerçekleşmiştir. Hisse senetleri geri alındıkları zaman – ilk ihraç işleminin tersi gerçekleştiği zaman – varlıklar ve özkaynakların azalması gerekmektedir(England, 2007: 28).
- f) Hisse senedi geri alımlarının diğer varlık yatırımlarından (fabrika veya makine alımı gibi) farklı özellikleri bulunmakta olup, firmanın kendi hisselerini geri alması firmanın toplam büyüklüğünü azaltıcı yönde etki eder(Bierman ve West, 1966).

**Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesinde
Değişik Standartların Karşılaştırılması**

Standartlar	Amerikan Muhasebe Standardı (GAAP)	Uluslararası Muhasebe Standardı (UFRS)	Türkiye Muhasebe Standardı (TMS)
Kaynaklar	-43 numaralı bülten (ARB 43) 6 numaralı görüş (APB6) 85/6 numaralı teknik görüş (FASB)	32 numaralı standart (IAS 32) - Uygulama Rehberi (UR36)	32 numaralı standart (TMS 32) - Uygulama Rehberi (UR36)
Açıklama	- Prensip olarak öz kaynaklardan düşülür. - Bazı durumlarda varlık olarak dikkate alınabilir. - Ödenen bedel ile geri alınan hissenin gerçeğe uygun değeri arasındaki fark başka birtakım hak ve ayrıcalıkların söz konusu olması durumunda ayrıca muhasebeleştirilir.	- Hisse senedi geri alımının maliyeti finansal varlık olarak değil öz kaynaktan indirim olarak kayıtlara alınır. - Kar ve zarara herhangi bir kayıp ya da kazanç yansıtılmaz.	- Özkaynaklardan düşülür. - Varlık olarak dikkate alınması söz konusu değildir. - Kar ve zarara herhangi bir kayıp ya da kazanç yansıtılmaz.

Şekil 3.1. Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap İşlemlerinin Muhasebeleştirilmesinde Değişik Standartların Karşılaştırılması
Kaynak: (Günay, 2012: 122).

Yukarıdaki tabloda görüleceği üzere, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi Amerikan Muhasebe Standartlarında (GAAP) çok ayrıntılı olarak düzenlemiş

bulunmaktadır. GAAP kapsamında iktisap edilen paylar, bazı durumlarda varlık olarak muhasebeleştirilebilirken, UFRS ve TMS kapsamında buna imkan bulunmamaktadır. Ayrıca GAAP, hisse senedi geri alımı sırasında ödenen bedelin içerisinde görünen veya görünmeyen hak ve ayrıcalıkların dahil olması durumunda, bunun, işin özüne göre muhasebeleştirilmesi gerektiğini düzenlemiştir. UFRS ve TMS’de buna ilişkin ayrıntılı bir açıklama yer almamaktadır. Uygulamada hisse senedi geri alımı için kullanılan muhasebeleştirme yöntemleri GAAP kapsamında ortaya çıkan yöntemler olup, UFRS uygulayan şirketler de bu yöntemleri uygulamaktadırlar(Günay, 2012: 109).

1.2.3.Türkiye Finansal Raporlama Standartları Kapsamında Muhasebeleştirme Esasları

Konunun yeni olmasına istinaden, Tek Düzen Hesap Planı’nda, şirketlerin iktisap ettiği kendi paylarını muhasebeleştirebileceği bir hesap mevcut değildir. Bundan dolayı, raporlamaya ilişkin TDHP’ndaki yetersizlikler TFRS kapsamında giderilmektedir. Bu nedenle, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri halinde uymaları gereken muhasebeleştirme esasları TMS-32 standardı çerçevesinde ele alınmaktadır. Söz konusu esaslar Sermaye Piyasası Kurulu’nun şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri durumunda uymaları gereken ilke ve esasların (h) bendinde *“Geri alınan paylar, 32 no.lu Türkiye Muhasebe Standardı çerçevesinde, bilançoda özkaynaklar altında bir indirim kalemi olarak izlenir ve finansal tablo dipnotlarında gerekli açıklamalar yapılır. Söz konusu payların elden çıkarılmasından kaynaklanan kazanç ve kayıplar gelir tablosu ile ilişkilendirilmez.”* şeklinde ifade edilmiş ve muhasebeleştirilmesine yönelik belirleme yapılmıştır. Buradan hareketle ve bir önceki başlıkta da ele alındığı üzere, şirketlerin iktisap ettiği kendi payları, bilançoda varlık olarak kayıt altına alınamamaktadır ve bu nedendir ki özkaynaklar grubunda düzenleyici bir hesapta yer alması muhasebeleştirilmesi daha isabetli olmaktadır. Bununla ilgili yapılacak örnek kayıta da, bu düzenleyici hesap için **“510-Geri Alınan Paylar”** hesabının kullanılması uygun bulunmuştur. Ayrıca iktisap edilen payların hesaba alınması aşamasında nominal değeri üzerinden değil de maliyet bedeli üzerinden kaydedilmesi önemli bir hususu işaret etmektedir. İşletmenin bununla ilgili olarak yapacağı her bir işlemin de, bilanço dipnotlarında kamuoyuna açıklanması, ifade

edilmesi aynı standardın bir gereği olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirketin iktisap ettiği payların elden çıkarılması durumunda ise, TMS-32 gereğince, yapılacak kayıta, düzenleyici hesap için, bu payların alış bedeli (maliyet bedeli) kadar alacak kaydı yapılmalıdır.

TMS 32 dışında, ülkemizde, bu işlemlere ilişkin vergi kanunlarının yaklaşımı da önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. Vergi kanunları gereğince, şirketlerin iktisap ettiği payları alım-satıma konu etmesi durumunda ortaya çıkacak müspet (olumlu) fark **“645-Menkul Kıymet Satış Karları Hesabı”**nda izlenmelidir. Ancak, bu durumda olumsuz bir fark meydana gelirse de, **“655-Menkul Kıymet Satış Zararları Hesabı”**nda izlenmek suretiyle muhasebeleştirilmelidir. Ayrıca şirketin iktisap ettiği kendi payları için ayırmış olduğu yedek akçeler de, payların yok edilmeleri ya da devredilmeleri halinde serbestçe kullanılabilir konuma gelmiş olmaktadır. Bu konuyla ilgili bir örnek aşağıda açıklanacak ve kayıtlar TFRS’ye göre değil, vergi kanunlarına göre yapılacaktır.

Örnek: ÇALIŞKAN Tekstil A.Ş.’nin çıkarılmış sermayesi 800.000 TL olup, her biri 2 TL nominal değerli 400.000 adet paya ayrılmıştır. Şirketin yönetim kurulu 16.04.2013 tarihinde, kendi hisse senetlerinin borsa fiyatını korumak ve sermaye sahiplerinin karını artırmaya çalışmak maksadıyla kendi paylarından 20.000 adedini, her biri 4 TL’den satın almış ve ödemesini de işletmenin bankadaki mevduat hesabı aracılığıyla gerçekleştirmiştir. Şirket iktisap ettiği bu paylara 2014 yılı karından, iktisap bedelleri tutarında da yedek akçe ayırmıştır. 22.02.2014 tarihinde, nominal değeri 2 TL olan ve öncesinde bir adedi 4 TL’den satın alınan 15.000 adet pay, tanesi 5 TL’den satılmak suretiyle elden çıkarılmış ve bu işlem de yine banka aracılığıyla gerçekleşmiştir. 30.08.2014 tarihinde ise nominal değeri 2 TL olan ve öncesinde bir adedi 4 TL’den satın alınan paylardan kalan 5.000 adet pay, tanesi 3 TL’den satılmış ve bu işlem de yine banka aracılığıyla gerçekleşmiştir. Yukarıda ifade edilen düzenlemeler ve muhasebeleştirme ilkelerinden hareketle, vergi kanunları açısından, örneğe ilişkin işlemlerin muhasebeleştirilmesi aşağıdaki şekilde yapılacaktır:

-----16.04.2013-----		
510-Geri Alınan Paylar	80.000	
102-Bankalar		80.000
Payların iktisap edilmesi		
-----31.12.2013-----		
570-Geçmiş Yıl Karları	80.000	
540-Yasal Yedekler		80.000
İktisap edilen paylar için yedek akçe ayrılması		
-----22.02.2014-----		
102-Bankalar	75.000	
510-Geri Alınan Paylar		60.000
645-Menkul Kıymet Satış Karları		15.000
Payların bir kısmının karlı satışı		
-----22.02.2014-----		
540-Yasal Yedekler	60.000	
570-Geçmiş Yıllar Karları		60.000
Pay satışı nedeniyle yedeklerin serbest bırakılması		
-----30.08.2014-----		
102-Bankalar	15.000	
655-Menkul Kıymet Satış Zararları	5.000	
510-Geri Alınan Paylar		20.000
Pay satışından doğan zararın mahsup edilmesi		
-----30.08.2014-----		
540-Yasal Yedekler	20.000	
570-Geçmiş Yıllar Karları		20.000
Pay satışı nedeniyle yedeklerin serbest bırakılması		
-----/------		

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

ŞİRKETLERİN KENDİ PAYLARINI İKTİSABI VE YENİDEN SATIŞININ VERGİ KANUNLARI KARŞISINDAKİ DURUMU

1.Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabı ve Yeniden Satışının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu

Çalışmanın bu bölümünde, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin olarak vergi kanunları çerçevesinde yapılan düzenlemelere ve bunun sonuçlarına yer verilecektir. Müessesenin yeni olması açısından, iktisap işlemine yönelik vergi mevzuatında, Gelir ve Kurumlar Vergisi kanunları incelendiğinde, geçmişte özel bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenledir ki, konu vergi kanunları yönüyle tam manasıyla kavranamamıştır. İşte, bundan dolayı, şirketlerin kendi paylarını iktisabı; sermaye azaltımı, kar dağıtımı, menkul kıymet alım-satımı olarak değerlendirilebilmektedir. Bu kapsamda, ilgili vergi mevzuatındaki hükümler ele alınacak, iktisap edilen payların tekrar satışa konu olması durumunda vergi kanunları karşısındaki durumu açıklanmaya çalışılacaktır.

1.1.Vergi Kanunları Açısından Genel Değerlendirme

Gerçek kişi ortaklar açısından hisse senetlerinin satış işlemi, değer artış kazancı olarak gelir vergisinin konusuna giren bir durumdur. 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun (GVK) mükerrer 80/1-1'inci maddesinde 01.01.2006'dan itibaren, halka açık olmayan tam mükellef kurumlara ait olup, iki yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından doğan kazançların, gelir vergisinden istisna edildiği hükmü mevcuttur. 01.01.2006'dan sonra iktisap edilen halka açık şirketlerin kendi hisse senetlerinin satışı, Gelir Vergisi Kanunu'nun geçici 67/1 maddesi uyarınca %0 stopaja tabi olup, elde edilen kazançlar için de beyanname verilmeyecektir. 01.01.2006'dan önce elde edilen hisse senetlerinin elden çıkarılması ise söz konusu maddeye göre gelir vergisinin konusuna girmemektedir. Burada şunu da ifade etmek gerekir ki; anonim şirketin halka açık olup olmamasının vergilemeye herhangi bir etkisi bulunmamaktadır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 94/6-b-i maddesi uyarınca anonim şirketlerin tam mükellef gerçek kişilere dağıttığı kar, %15 oranında stopaja tabidir. Ancak, GVK'nın 22/2 maddesi uyarınca kar paylarının yarısı, gelir vergisinden istisnadır. İstisna hükmü stopaj açısından uygulanmamaktadır. İstisna sonrası kar payının diğer gelir unsurları ile birlikte GVK'nın 103'üncü maddesinde yer alan ikinci gelir dilimini aşması durumunda GVK'nın 86/1-c maddesi uyarınca beyan edilmesi gerekmektedir. Buraya kadar olan açıklamalardan görüleceği üzere, genel anlamda, gerçek kişiler açısından hisse senedi satışlarından elde edilen kazanç, kar payı kazançlarına göre daha düşük bir vergisel yükümlülük doğurmaktadır.

Kurumlar vergisi mükellefleri açısından olaya yaklaşıldığında ise; hisse senedi satışlarından elde edilen kazancın %75'i hisse senetlerinin iki yıldan fazla elde tutulmaları şartıyla KVK'nın 5/1-e maddesi uyarınca istisnadır. Söz konusu maddede, istisnadan yararlanacak mükelleflerin bir takım şartları da sağlamaları zorunluluktur. Kazancın istisnadan yararlanan kısmı için pasifte özel bir fon hesabına alınmalı, buna karşılık beş yıl boyunca başka bir hesaba nakledilmemeli ya da işletmeden çekilmemeli, satış bedelinin satışın yapıldığı yılı izleyen iki takvim yılının sonuna kadar tahsil edilmesi gerekmektedir. Ayrıca istisnadan yararlanan mükellefin faaliyet konusunun menkul kıymet ticareti olması durumunda bu amaçla iktisap ettiği hisse senetlerinin satışı istisnadan yararlanamayacaktır.

Kurumlar vergisi mükelleflerinin tam mükellef bir anonim şirketten elde ettikleri kar payı ise, hisse senetlerinin elde tutuldukları süre ile ilişki kurulmaksızın, KVK'nın 5/1-a maddesi uyarınca; kurumların, tam mükellefiyete tabi başka bir kurumun sermayesine katılmaları nedeniyle elde ettikleri kazançlar(fonların katılma belgeleri ile yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde ettikleri kar payları hariç) ile tam mükellefiyete tabi başka bir kurumun karına katılma imkanı veren kurucu senetler ile diğer intifa senetlerinden elde ettikleri kar payları kurumlar vergisinden istisnadır. Bu kapsamda, kurumlar vergisi mükellefi ortaklar açısından kar payı ile hisse senedi satışından elde edilen kazanç arasında vergisel yükümlülük bakımından büyük bir farklılık bulunmamaktadır. Ancak kar payı istisnasından yararlanma şartları hisse senedi satış kazancı istisnasına göre çok daha sınırlıdır.

Çünkü hisse senedi teslimleri, Katma Değer Vergisi Kanunu'nun 17/4-g maddesi uyarınca KDV'den istisnadır(Pulaşlı, 2014).

İştirak kazançları istisnası uygulama açısından, kurumlar vergisi mükelleflerinin iştirak ettikleri tam mükellef kuruma hangi oranda iştirak ettiklerinin bir önemi bulunmamaktadır. İştirak oranına bakılmaksızın tam mükellef kurumlardan elde edilen kar paylarının tamamı kurumlar vergisinden istisna edilecektir. Ayrıca, kar payını elde eden kurumun tam mükellef kuruma belli bir süre iştirak etme şartı da aranılmamaktadır(Sözer, 2013: 40).

1.2.İktisap İşleminin Örtülü Sermaye Olarak Değerlendirilmesi

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinde karşılaşılan önemli bir konu, payların iktisap edilmesinde uygulanan fiyatla ilgilidir. Pay iktisap işlemlerinde uygulanacak fiyat, hem vergi mevzuatı bakımından hem de Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu açısından önem arz etmektedir. KVK'nın 13/1 maddesinde, *“Kurumlar ilişkili kişilerle emsallere uygunluk ilkesine aykırı olarak tespit ettikleri bedel veya fiyat üzerinden mal veya hizmet alım ya da satımında bulunursa, kazanç, tamamen veya kısmen transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü olarak dağıtılmış sayılır.”* hükmü yer almaktadır. Kurumun ilişkili kişiden hisse alması da ilişkili kişiler arasındaki teslim olarak değerlendirilmektedir. Bu kapsamda şirketlerin gerek kendi paylarını iktisabı gerekse sonraki zamanlarda iktisap edilen payların yeniden satışı işlemlerinde tespit edilecek fiyat açısından, halka açık ve özellikle borsaya kote şirketler yönüyle bir problem bulunmamaktadır. Ancak, halka açık olmayan şirketlerin bahsi geçen iktisap ve yeniden satış işlemlerinde uygulayacağı fiyat konusunda transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı hükümlerine riayet edip etmeyeceği takip edilmesi gereken bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır.

KVK'nın 13/2 maddesine göre, şirket ile ortak, ilişkili kişi sayılmaktadır. Dolayısıyla, payların geri alım işleminde uygulanacak hisse fiyatının emsallere uygun olması gerekmektedir. Emsallere uygunluk ilkesi, mevzuat açısından, ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım ya da satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele

uygun olmasını ifade etmektedir. Diğer yandan SPK'nın II.22.1 Seri No'lu Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 15'inci maddesinde de, uygulanacak işlem fiyatlarının, emsal fiyata uygun olmasını sağlayacak düzenlemeler yapılmış bulunmaktadır.

Hisse alım fiyatlarının emsallere aykırı olması, hem KVK açısından hem de TTK ve SPK açısından birçok sorunu beraberinde getirmektedir. Emsallerin üzerinde uygulanan fiyat nedeniyle meydana gelecek zararlar, ortaklar, şirket alacaklıları ve yatırımcılara karşı yönetim kurulunun sorumluluğunu doğurmaktadır. KVK açısından ise emsalin üstündeki fiyatlar, yukarıda da değinildiği gibi, transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımı olarak değerlendirilecektir.

Emsale uygun fiyatın ne olabileceği, halka açık şirketler için tespiti kolay yapılabilecek bir konudur, çünkü borsa fiyatı mevcuttur ve bu şirketlerin kendi paylarını iktisap ve yeniden satış işlemlerindeki fiyatların emsallere uygunluğunun takip ve değerlendirilmesi, bu hisse değerleri, günlük olarak borsadan izlenebileceğinden rahatlıkla yapılabilmektedir. Buna karşılık, halka açık olmayan ve dolayısıyla hisse senetleri borsada işlem görmeyen şirketlerin gerçekleştirecekleri iktisap ve yeniden satış işlemlerinde, her işlem bazında şirketin değerinin tespit edilmesi ve emsallere uygunluğa aykırı hareket edilmediğinin ortaya çıkarılması, ilave çalışma yapmayı gerektiren ve tartışmaya açık bir konudur. Konunun fiyat yönüyle ilgili olarak, hisse alım satım fiyatlarında oluşacak emsal fiyatın tespitinde geleneksel yöntemlerin uygulanamayacağı söylenebilir. KVK'nın 13/4-ç maddesi uyarınca, mükellefler hisse fiyatını literatürdeki geçerli yöntemlerle (düzeltilmiş defter değeri yöntemi, hisse senetleri ve borçları değerlendirme yöntemi, iskonto edilmiş nakit akımları yöntemi) tespit ederek bir emsal fiyat aralığı oluşturabilmekte ve bu yöntemlerle tespit edilen fiyatın aritmetik ortalamasını kullanabilmektedirler.

1.3.İktisap İşleminin Sermaye Azaltımı Olarak Değerlendirilmesi

Şirketlerin sermaye azaltma işlemi, bilançoda yer alan ödenmiş sermaye miktarında bir indirilme gitmesi şeklinde gerçekleşmektedir. Sermayenin azaltılması konusu, şirketin menfaat sahipleri olan alacaklılar nezdinde güvencenin azalması şeklinde yorumlanabilmektedir. Bu nedenle Türk Ticaret Kanunu,

alacakların korunması noktasındaki hassasiyet nedeniyle, bu konuda bazı şartların oluşmasını şart koşmuş ve sermaye azaltımına bu çerçevede izin vermiştir. Ayrıca sermaye azaltımı işleminin, sermayenin pay sahiplerine iadesi anlamına gelmesinden hareketle de, konunun önemi artırmış bulunmaktadır. Dolayısıyla, sermaye azaltımı sırasında şirket alacaklarının güvencesini teşkil eden kanunen bağlı mal varlığından bir ödeme yapılması, bazı sakıncaları da doğurabilmektedir. Bu sakıncalarla ilgili açıklamalar çalışmanın birinci bölümünde detaylı olarak verildiği için burada fazla değinilmeyecektir.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmeleri durumunda, iktisap edilen payların miktarının TTK'da yer alan sınırları aşması durumunda, yani, esas veya çıkarılmış sermayesinin yüzde 10'unu aşması durumunda, aşan miktar, vergi kanunları açısından farklı değerlendirilmektedir. Aşan miktarın hisse geri alımı olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceği tamamen olaya özgü bir konudur. Şirketin genel kurul kararı ile iktisap ettiği bu paylar yasal sınırı aşarsa, yönetim kurulu bu payları altı ay içinde elden çıkarmak, bu mümkün değilse itfa etmekle yükümlüdür(TTK md.385-386). Dolayısıyla yasal sınırı aşan kısma isabet eden bölümünün sermaye itfası (sermayenin azaltılması) olarak değerlendirilmesi gerekmektedir. Ancak bu noktada sermayeyi oluşturan bazı unsurların ortağa aktarılması, belirli şartların gerçekleşmesi halinde kar payı olarak değerlendirilebilecektir. Bu durumda sermaye azaltımı olarak ortağa aktarılan tutarın ne kadarlık bölümünün sermaye itfası, ne kadarlık kısmının kar payı sayılacağına tespiti gerekecektir. Genel anlamda bakılacak olursa, şirketin ortağına aktarılan tutarın iktisap edilen payların ödenmiş sermayeye isabet eden kısmı sermaye itfası, aşan kısmı ise kar payı olarak değerlendirilebilmektedir.

1.4.İktisap İşleminin Değer Artış Kazancı Olarak Değerlendirilmesi

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinin kar payı olarak nitelendirilmesinin yanında, değer artış kazancı olarak da değerlendirilmesi mümkündür. Değer artış kazançları da diğer gelir unsurlarına göre farklı değerlendirildiği için bu konu önem kazanmaktadır. Değer artış kazancı, aslında, elde bulundurulmuş bir mal veya hakkın elden çıkarılması karşılığında elde edilen gelir unsurlarından meydana gelmektedir ve değer artış kazançları, eldeki mal veya hakkın transferi

gerçekleşmeden vergileme dışında kalmaktadır. İşin özüne bakıldığında, bir mal veya hakkın transferi gerçekleşmeden değerlendirme günü itibari ile piyasada gerçekleşen emsal işlemler dikkate alınarak yapılacak bir değerlendirme, her zaman doğru bir değerlendirme fiyatına ulaşılması imkanını sağlamayabilir. Nitekim alıcı ve satıcının özel durumları, piyasanın o günkü şartları ve mal veya hakkın birebir aynısının bulunmadığı durumlarda yapılacak bir değerlendirme, gerçek kazancın tespitine imkan tanımayacaktır.

Değer artış kazançlarının bir başka önemli özelliği ise, bazı hallerde işlemlerin zarar ile sonuçlanmasıdır. Örneğin, bir ortak elindeki hisse senedini almış olduğu fiyattan daha düşük fiyata satmak zorunda kalabilmektedir. Bu durumda ortada vergilendirilebilecek bir gelirden ziyade diğer gelir unsurlarının değeri azaltıcı bir zararı söz konusudur. İşte bazı durumlarda bahsi geçen bu zararın, diğer gelir unsurlarından (veya sadece diğer değer artış kazançlarından) mahsubu söz konusu olabilmektedir. Oysa menkul sermaye iratlarında hep dönemsel bir gelir vardır ve zarar etme olasılığı mümkün değildir. Hisse senedi geri alım işlemi incelendiği zaman ise hisse senedini elinde bulunduran ortağın hisse senedini şirkete satması durumu söz konusudur. Dolayısıyla burada tek seferde yapılan bir işlemden söz edilmektedir. Oysa ki kar payı gelirinde, (veya genel anlamda menkul sermaye iratlarında) dönemsel olarak kendini tekrarlayan bir gelir unsurundan söz edilebilir.

Yukarıda ifade edilen bilgiler çerçevesinde, tekrar vurgulanması gereken husus, Gelir Vergisi mükellefi pay sahipleri yönünden söz konusu iktisap işlemleri nedeniyle elde edilecek bedellerin, değer artış kazancı olarak verginin konusuna gireceği sonucuna ulaşılabilmesinin ön şartı; söz konusu iktisap ve aynı zamanda yeniden satış işlemlerinin Türk Ticaret Kanunu'nda öngörülen esaslar ve kurallar çerçevesinde yapılmış olmasıdır. Diğer bir ifadeyle, TTK'da, anonim şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine yönelik önlemlere ilişkin TTK'nın bütünlüğü çerçevesinde dikkate alınması gereken "sermayenin iadesi yasağı", "bağlı malvarlığı unsurlarının iktisap işlemlerinde dokunulmazlığı", "pay sahipleri arası eşit işlem ilkesi" gibi esaslara aykırılık oluşturmayacak şekilde yapılan iktisap ve yeniden satış işlemlerinin, pay sahibi bünyesinde değer artış kazancı olarak vergilendirilmesi gerekmektedir. Öte yandan, Gelir Vergisi Kanunu'nun Mükerrer

80'inci maddesinin birinci bendi uyarınca “tam mükellef kurumlara ait olan ve iki yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri”nin elden çıkarılmasından doğan kazançların değer artış kazancı olarak addedilmediği de dikkate alınmalı, unutulmamalıdır. Bu kapsamda, anonim şirket hisse senetlerini iki yıldan fazla elde tutan Gelir Vergisi mükellefi pay sahibi tarafından bunların anonim şirketin kendisine satışından elde edilecek kazanç, gelir vergisine tabi olmayacaktır(Sözer, 2013: 121).

1.5.İktisap ve Yeniden Satış İşleminin Menkul Kıymet Alım-Satımı Olarak Değerlendirilmesi

Kurumlar Vergisi Mükellefleri tarafından elde edilen gelir, gerek menkul sermaye iradı gerekse de değer artış kazancı olsun “ticari kazancın bir unsuru” olarak kurumlar vergisine tabidir. Buradan hareketle şirketlerin kendi paylarını iktisap işlemlerinin muhasebeleştirilmesine ilişkin TMS-32’de, iktisap ve yeniden satış işlemlerindeki kazançların gelir tablosuna yansıtılmayacağı belirtilse de, bu işlemlerden elde edilecek gelirin kurumlar vergisinden istisna edilmesine yönelik bir hüküm Kurumlar Vergisi Kanunu’nda bulunmamaktadır.

Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 5/1-ç maddesinde, anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları payların bedellerinin itibari değeri aşan kısmının, kurumlar vergisinden istisna edileceği belirtilmiştir. Bu istisna, genelde anonim şirketlerin sermaye artışı sırasında çıkardığı payların itibari değer üzerinde bir değerle satılması halinde ortaya çıkan ve emisyon primi olarak adlandırılan kazançlar için geçerlidir. Ancak Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 5/1-ç maddesi hükmünün, anonim şirketlerin kendi paylarını iktisabı ve sonrasında bunların elden çıkarılmasında; iktisap için ödenecek bedel ile satışta tahsil edilen bedel arasındaki olumlu farkın vergiden istisna edilmesini sağlaması söz konusu olmayacaktır. Bunun nedeni, 1 seri No.lu Kurumlar Vergisi Kanunu Genel Tebliği’nin 5.4. Emisyon primi kazancı istisnası bölümünde, istisnanın, anonim şirketlerin portföylerinde bulunan “başka şirketlere ait” hisse senetlerini elden çıkarılmasından sağlanan kazançları kapsadığının belirtilmiş olmasıdır. Ayrıca konuya ilişkin başka bir yaklaşımda, yeniden satış işlemine konu olan payların satış fiyatı, alış bedelinin üzerinde ise farkın ihraç primi olarak özkaynaklarda

muhasebeleştirileceği belirtilmektedir. Kanımızca konu, ihraç primi kapsamına da girmemektedir çünkü bu madde kapsamındaki kazançların ihraç primi sayılıp vergi dışı tutulabilmesi için, *“Anonim Şirketlerin kuruluşlarında ve sermaye artırdıkları sırada çıkardıkları payların bedelinin itibari değerini aşması”* gerekmektedir. Unutulmamalıdır ki, İktisap edilen payların elden çıkarılmasında, sermaye artırılmamaktadır. Bu nedenle, bu istisna kapsamına girmesi doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Tüm bu bilgileri bir arada düşündüğümüzde, şirketlerin kendi paylarını iktisap ve yeniden satış işlemlerinde, iktisap bedeli ile satış bedeli arasındaki farkın, kurumlar vergisine tabi bir gelir unsuru olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Böylece iktisap edilen payların tekrar satımından (elden çıkarılmasından) elde edilen kazançların normal bir ticari kar olarak şirketin kar zarar hesabına alınması ve burada da hiçbir istisnadan faydalanmadan vergilendirilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.

1.6.İktisap ve Yeniden Satış İşleminin İştirak Hissesi Satışı Olarak Değerlendirilmesi

Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 5/1-e maddesi uyarınca; kurumların, en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan haklarının satışından doğan kazançların %75’lik kısmı aşağıdaki şartların taşınması halinde kurumlar vergisinden istisna edilmiştir:

- İstisnanın satışın yapıldığı dönemde uygulanması,
- Satış kazancının istisnadan yararlanan kısmı satışın yapıldığı yılı izleyen beşinci yılın sonuna kadar pasifte özel bir fon hesabında tutulması,
- Satış bedelinin, satışın yapıldığı yılı izleyen ikinci takvim yılının sonuna kadar tahsil edilmesi,
- Menkul kıymet veya taşınmaz ticareti ve kiralanmasıyla uğraşılması.

Konuya ilişkin Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 5’inci maddesinin gerekçesinde ise;

- İstisnanın amacının, kurumların bağlı değerlerinin ekonomik faaliyetlerde daha etkin bir şekilde kullanılmasına olanak sağlanması ve kurumların mali bünyelerinin güçlendirilmesi olduğu,
- İstisna uygulamasının esas itibarıyla bütün kurumlar açısından geçerli olduğu, ancak esas faaliyeti menkul kıymet veya taşınmaz ticareti olan kurumların bu amaçla, diğer bir ifadeyle ticari faaliyet çerçevesinde iktisap ettikleri ve ellerinde tuttukları kıymetlerin satışından elde ettikleri kazançlar için istisnadan yararlanmalarının mümkün bulunmadığı,

hususlarına yer verilmiştir.

Yukarıdaki açıklamalar çerçevesinde, şirketlerin iktisap ettikleri kendi paylarını iki tam yıl ellerinde bulundurduktan sonra satışında; Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 5/1-e maddesinde yer verilen diğer şartların sağlanması halinde, ilgili maddelerde belirtilen hükümler uyarınca, iştirak hissesi satış kazancı istisnası uygulamasının mümkün olabileceği sonucu çıkmaktadır. Ancak bu konudaki görüşümüz, şirketlerin kendi paylarını iktisabı konusunda farklılaşmaktadır çünkü bahse konu paylar, şirketin bizzat kendi paylarını oluşturmaktadır.

Konuya ilişkin, halihazırda, herhangi bir yargı kararı olmadığı ve Vergi İdaresi tarafından da bir düzenleme yapılmadığını hatırlatarak, şirketlerin kendi paylarını iktisabı konusunun, iştirak hissesi satış kazancı uygulamasını tam olarak kapsamadığını düşünmekteyiz. Şöyle ki; burada konu edilen payların iştirak hissesi olması için, başka bir şirketin sermayesine iştirakin söz konusu olması gerekmektedir. Oysa konumuza esas olan paylar, bir başka şirketin sermayesine iştirak değil, bizzat şirketin kendi hisse senetlerini oluşturmaktadır. Bir şirketin de, kendi kendisine iştiraki söz konusu olamayacağına göre, iştirak hissesi satış kazancı istisnası da, bu kapsamda söz konusu olmayacaktır. Bu konu izleyen bölümde daha detaylı inceleneceği için burada fazla detayına girilmeyecektir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

İKTİSAP EDİLEN PAYLARIN MUHASEBELEŞTİRİLMESİNDE VE VERGİLEMESİNDE SORUNLU ALANLAR

1.İktisap Edilen Payların Muhasebeleştirilmesinde ve Vergilemesinde Sorunlu Alanlar

Çalışmanın bu bölümünde, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi, iktisap edilen payların yeniden satışa konu edilmesi ve bu iktisap ve yeniden satış işlemlerin muhasebeleştirilmesine ve vergilendirilmesine ilişkin sorunlu alanlar incelenecek ve konuya ilişkin önerilere yer verilecektir.

1.1.Şirketin Alacağına Tasfiyesi Amacıyla İktisapta Pay Değerinin (Devir Değerinin) Tespiti

Şirketin ortakları, bazen özel harcamaları, bazen de şirketin vergiden düşülemeyecek harcamaları nedeniyle, şirkete karşı borçlanmakta ve bu borçlanılan tutarlar da, 131-Ortaklardan Alacaklar” hesabında kayıt altına alınıp biriktirilmektedir. Söz konusu borçlanma işleminde, ortakların işletmeden çektikleri paralara, işletme tarafından faiz uygulanmamaktadır. En azından aile şirketlerinde, halka açık olmayan ve payları borsada işlem görmeyen şirketlerde durum bu şekilde sürdürülmektedir. Ancak, Türk Ticaret Kanunu’nun 3/1 maddesine göre, bir ticari işletmeyi ilgilendiren bütün işlem ve fiiller, ticari işler olarak kabul edilmiştir.

Öte yandan, sermaye şirketlerinin ortaklarından bağımsız ayrı bir tüzel kişiliğe ve mal varlığına sahip şirketler olduğu unutulmamalıdır. Ortaklarına cari hesap yoluyla faizsiz olarak borç para kullandıran sermaye şirketleri yönünden bu işlem, ticari bir iş, diğer bir ifadeyle, ticari anlamda bir finansman hizmetidir. Çünkü ortaklar, şirketten faizsiz olarak aldıkları ödünç paralarla, finansman ihtiyaçlarını karşılamakta ve böylece banka veya özel finans kurumlarından kredi temin etmek suretiyle katlanacakları bir finansman yükünden kurtulmaktadırlar. Şirket ise, işletmede atıl bulunan bir parayı, ortağına borç olarak vermesi veya kullandırması nedeniyle, bu parayı çeşitli şekillerde değerlendirmek suretiyle elde edebileceği bir

gelirden mahrum kalmaktadır. Bu şekilde devam eden işlemlerde, şirket ortakları, işletmeye ait parayı herhangi bir karşılık ödemedi faizsiz olarak kullanırken, şirket tarafından ortaklara da bir çıkar sağlanmış olmaktadır. Yer verilen çerçevede, Vergi İdaresi ve yargı kararlarıyla, şirket ortaklarının, şirket parasını faizsiz olarak çekip kullanmaları, bir finansman hizmeti olarak kabul edilerek KDV'ye tabi tutulmaktadır. Ortak tarafından faizsiz olarak kullanılan paraların da, adat yoluyla emsal faizinin (şirketin kendi kullandığı kredi varsa kredi faiz oranında) hesaplanması ve hesaplanan faize %18 KDV uygulanarak ortağa fatura edilmesi gerekmektedir.

Şirket ortaklarının harcamalarından doğan ve bu harcamalar nedeniyle biriken alacakların, ortakların mali açıdan güçlü olmaması ve geri ödenme konusunda sorunların yaşanması nedeniyle, her bir hesap döneminde ortağa yansıtılan faiz ve KDV, tekrardan faiz hesaplamasına konu edilmektedir. Ayrıca bu finansman hizmeti, şirket açısından da faiz geliri kaybı olmakta, şirket, ayrı bir tüzel kişilik olarak bu faiz gelirinden mahrum kalmaktadır. Bu şekilde devam eden bir alacak-borç ilişkisi şirket açısından da içinden çıkılmaz durumları beraberinde getirebilmektedir. Bu açıdan bakıldığında Türk Ticaret Kanunu tarafından şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesine ilişkin getirilen yeni hükümler, konunun çözümünde ortaklara yeni fırsatlar ve avantajlar sunmaktadır. Ancak kanundaki ilgili maddelerin kullanımı veya yasa ile düzenleniş amacı bu nitelikli işlemler olmadığı için, ortaya yeni vergi sorunları da çıkmış olmaktadır.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap ederken, şirketin ortaklardan olan alacağın tasfiyesi amacına yönelmiş olması, vergi matrahının aşındırılmasına neden olmaktadır. Çünkü şirket ortaklarına borç para vermek suretiyle elde edilecek faiz geliri, kanun kapsamında ticari faaliyet olarak kabul edildiği için söz konusu borç verme işlemi sonucu elde edilen faiz geliri, KDV'ye tabi olmaktan kurtarılmaya çalışılmaktadır. Ayrıca bu durum, iktisap edilecek payların değerinin tespit edilmesi konusunda yeni vergi sorunlarını da beraberinde getirmektedir çünkü halka açık şirketlerde payların değeri borsada belirlenebilirken, halka açık olmayan ve payları borsada işlem görmeyen şirketlerin paylarının değerinin doğru bir şekilde belirlenmesi söz konusu olmayacaktır. Özellikle aile şirketlerinde veya halka açık olmayan şirketlerde doğru bir şekilde tespit edilemeyen payların değeri, şirketin

alacaklarının tasfiyesini kolaylaştırmak maksadıyla, olduğundan daha yüksek bedelle şirkete satılabilmekte ve ortakların borçları kolaylıkla ortadan kaldırılabilmektedir. Bu şekilde ortaya çıkan sorunlara çözüm olarak ise; halka açık olmayan ve payları borsada işlem görmeyen şirketler açısından ortaya çıkabilecek pay değerine ilişkin sorunlarda, bağımsız denetim ve değerlendirme şirketleri tarafından yapılacak çalışmalar yol gösterici olabilmektedir. Böylelikle kanunun çizmiş olduğu sınırlar çerçevesinde, kanunun esas amacına dönük olarak pay değerinin tespiti, doğru olarak yapılabilmekte ve şirket açısından da vergi matrahını aşındırmaya yönelik gayretler ortadan kaldırılabilmektedir.

1.2.Payların İktisap Edilmesinde ve Elden Çıkarılmasında Pay Değerinin (Devir Değerinin)Tespiti

Şirketlerin paylarını iktisap etmesi, genel anlamda halka açık olan ve olmayan şirketler açısından farklılık göstermektedir. Yani bir anlamda, Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olan ve olmayan diğer şirketler şeklinde de ayrım yapılabilmektedir. Şirketin SPK'ya tabi olması, paylarının borsada işlem görmesi açısından önemlidir çünkü payları borsada işlem gören şirketlerde payların değeri, daha önceden belirlenen alım programı çerçevesinde ve program boyunca borsada oluşan fiyatlar üzerinden gerçekleşecektir. Bunun nedeni, pay alımlarının sadece borsada alımının yapılabilmesi ve yine burada satılabilmesi gerekliliğinde yatmaktadır. Bu durumdan hareketle de, borsada oluşan fiyatlar, tarafsız bir şekilde, serbest piyasa koşullarında gerçekleştiği için herhangi bir sorunla karşılaşılması söz konusu olmayacaktır.

Şirketin pay alımlarına ilişkin program boyunca yapacağı işlemler, burada oluşacak fiyatlar, hiçbir yatırımcı ve şirket ortağı açısından haksız bir durum ortaya çıkarmayacak ve vergisel anlamda da bir sakınca doğurmayacaktır. Bunun yanında, halka açık olmakla birlikte payları borsada işlem görmeyen şirketler açısından, yukarıda da ifade edildiği gibi, durum farklılık göstermektedir. Şöyle ki; payları borsada işlem görmeyen şirketlerde yönetim kurulu iktisap işlemine ilişkin genel kuruldan yetki almakta ve bu yetkiye istinaden alımı gerçekleştirmektedir. Ancak yapılacak pay iktisap işleminde, payların değerinin ne olacağı konusu netlik kazanmamaktadır. Böyle bir durumun önüne geçilmesi ve yatırımcı veya şirket

ortakları açısından bir hak kaybı ortaya çıkmaması için yönetim kurulu tarafından daha Genel Kurul'dan yetki almadan önce firma değerlemesi yaptırılması ve buradan payların değerinin tarafsız ve bilimsel esaslara uygun şekilde tespit ettirilmesi son derece kritik bir husus olarak karşımıza çıkmaktadır. Ayrıca firma değerlemesini yapacak şirket açısından olaya bakıldığında, bağımsız değerlendirme firmasının yetki belgesine sahip olması ve yapacağı değerlendirme ve denetleme işleminin SPK mevzuatına uygun şekilde yapılması önemli bir diğer konu olmaktadır çünkü böyle bir durumla karşı karşıya kalan şirketlerde, firma değerlemesinin Firma Değerleme Standartlarına uygun bir şekilde yapılması gerekmektedir.

Payları borsada işlem görmeyen, yani SPK mevzuatına tabi olmayıp da sadece TTK'na tabi şirketlerde payların iktisabı konusundaki değer tespiti, bu konuda herhangi bir düzenleme yapılmadığı için, tamamen muğlak, belirsiz bir konudur. Bu sebeptir ki, şirket ortaklarından bilhassa hakim ortağın yönetimde olduğu veya aile şirketi şeklinde yönetilen şirketlerde, payların değerinin tespiti konusunda keyfi uygulamalar yapılabilmekte, bu kişiler, paylarla ilgili istedikleri fiyatı belirleyip bu fiyat üzerinden pay alımını gerçekleştirebilmektedirler. Oysa bu durum, azınlıkta kalan ortaklar açısından hak kaybını ortaya çıkartmakta ve yönetim kurulunun da eşit işlem ilkesine aykırı davranmasını gündeme getirebilmektedir. İlke olarak, yönetim kurulunun tüm pay sahiplerine eşit işlem ilkesi çerçevesinde hareket etmesi beklenmektedir. Eğer yönetim kurulu, buna aykırı hareket eder ve pay değerinin tespiti konusunda hakim ortaklar, aile üyeleri yararına hareket ederse diğer ortaklar yönetim kuruluna karşı eşit işlem ilkesine aykırılık yönünden hak iddia edebilmektedirler.

Aslında bu konu, bir yönüyle, Vergi İdaresi tarafından özenle takip edilen örtülü sermaye yoluyla kar dağıtımı konusunu da içinde barındırmaktadır. İşin özüne bakıldığında, şirket yönetim kurulu tarafından, ortağın elinde bulunan payların, belirli bir fiyat üzerinden şirket tarafından satın alındığı ve ortağın hesabının böylelikle kapatıldığı görülmektedir. Bu konu bir önceki başlıkta ve bölümde örtülü sermaye yoluyla transfer fiyatlandırması başlığında da ele alınmıştır.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesiyle ilgili pay değerinin tespiti konusunda, fiyatın emsallere uygun olması gerekmektedir. Emsallere uygunluk ilkesi, ilişkili kişilerle yapılan mal veya hizmet alım veya satımında uygulanan fiyat veya bedelin, aralarında böyle bir ilişkinin bulunmaması durumunda oluşacak fiyat veya bedele uygun olmasını ifade etmektedir. Nitekim, SPK'nın II.22.1 Seri No'lu Geri Alınan Paylar Tebliği'nin 15'inci maddesinde de, uygulanacak işlem fiyatlarının emsal fiyata uygun olmasını sağlayacak düzenlemelerin yapıldığı görülecektir. Emsallere aykırılığın tespit edilmesi, hem Kurumlar Vergisi Kanunu hem Türk Ticaret Kanunu hem de Sermaye Piyasası Kanunu açısından sorunları ortaya çıkarabilmektedir.

Emsallerin üzerinde uygulanan fiyat nedeniyle meydana gelebilecek zararlar, ortaklar, şirket alacaklıları ve yatırımcılara karşı yönetim kurulunun sorumluluğunu doğurmaktadır. Yukarıda da ifade edildiği üzere emsale uygun fiyatın ne olabileceği konusu, halka açık şirketler için tespiti nispeten kolay bir konudur. Ancak, halka açık olmayan ve de payları borsada işlem görmeyen şirketlerde, sorunun çözümüne ilişkin, Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 13/4ç maddesi uyarınca, pay fiyatını finans biliminde kullanılan düzeltilmiş defter değeri yöntemi, hisse senetleri ve borçları değerlendirme yöntemi, iskonto edilmiş nakit akımları yöntemi kullanılabilmektedir.

İktisap edilen payların değerinin tespitinde, genel anlamda, gerçek değeri, defter değeri ve itibari değeri ile eşit olmayabilir. Örneğin, ekonomik açıdan güçlü, nakit akışları düzgün, likiditesi iyi konumda, yatırım yapılabilir konumda olan bir şirket, gerçek değeri konusunda, defter değeri ve itibari değerinden daha yüksek bir değere sahip olabilmektedir. Şirketin gerçek değeri, paylarının itibari veya defter değerinin üzerinde ise ve payların iktisabı işleminde, itibari değerinden veya defter değerinden işlem yapılmışsa, payını satan ortağın aleyhine bir durum söz konusu olmaktadır. Böyle bir durum, kalan payların defter değerini artıracak ve yatırımcılar ve diğer ortaklar lehine bir sonuç doğurmuş olacaktır. Çünkü payını satan ortak zarara uğrayabilecek ama diğer ortaklar avantajlı konuma gelebilecektir. Bunun aksinin gerçekleşmesi durumunda, yani payların gerçek değerinin itibari veya defter değerinin altında olması durumunda da, payını satan ortak avantajlı konuma gelecektir çünkü böyle bir durumda payı iktisap edilen ortak, gerçek değerinden

daha yüksek bir bedelle payını satmış olacaktır ve bir anlamda kendisine ayrıcalık tanınmış olacaktır. Bu durum neticesinde, diğer ortakların aleyhine bir sonuç ortaya çıkmış olacak ve geri kalan payların değeri düşmüş olacaktır.

Şirketlerin paylarını iktisap etmesi neticesinde ellerinde bulunan paylar, yasa ve tebliğlerle altı aylık, bir yıllık, üç ve altı yıllık süreler içinde satılmalıdır. Böyle bir zorunluluktan hareketle, payları borsada işlem gören şirketler açısından sorun ortaya çıkmayacaktır çünkü fiyat konusu tamamen borsada gerçekleşecek bir işlemdir. Ancak payları borsada işlem görmeyen ve SPK mevzuatına tabi olmayan şirketlerde bu payların istenildiği zaman ve istenilen fiyatla elden çıkarılması her zaman mümkün olmayacaktır. Bunun nedeni bu payların piyasasının olmaması, iktisap edilen payların tekrardan satışa konu edilmesinin zor olması ve şirket eğer aile şirketi ise sadece diğer aile bireylerine veya aileye yakın kişilere satışının yapılabilmesidir.

Ayrıca, bu tür şirketlere giriş yapacak aile ve aile yakını bulunmasının zor olması ve satışın yine mevcut ortaklara yapılabilecek olması, durumu daha da zorlaştırmaktadır. Payları alan ortak ya da aile fertleri, bu payları tekrar satışa konu etmek istediklerinde zorlanabilecekleri için, yani piyasası mevcut olmadığı için bu tür iktisap işlemlerinde her zaman istenilen değer ortaya çıkmayacaktır. Zaten bu durumda, payların alımındaki fiyatın satışta da aynı şekilde uygulanabilirliği, daha düşük ve daha yüksek bir fiyattan satışının olabileceği her zaman söz konusu olmayabilir.

Bu konuda herhangi bir yasal düzenleme olmamakla beraber, şirketin özkaynaklarında meydana gelen bu değişimin, yani sermayenin azaltılmasının üçüncü kişileri etkileyeceği muhakkaktır. Örneğin kredi kuruluşları açısından böyle bir durumun varlığı, bazı soru işaretlerini beraberinde getirebilmektedir. Şirketin iktisap ettiği bedel üzerinden düşük ya da yüksek bedelle paylarını tekrar satması aynı şekilde ortakların lehine ya da aleyhine sonuçları beraberinde getirebilmekte, alım yapan ortak karlı ya da zararlı çıkabilmektedir.

Görüldüğü gibi, şirketin paylarını iktisap etmesinde, iktisap ettiği paylarını elden çıkarmasında, pay değeriyle ilgili olarak, gerçek değeri, satış için bir kriter

konumundadır. Bu gerçek değer bulunmadan veya makul bir değer verilmeden uygulanan fiyat gerek şirket yöneticileri gerek ortaklar gerekse de üçüncü kişiler açısından sorunları beraberinde getirmekte ve vergisel açıdan sakıncalar doğurmaktadır. Böyle sorunları ortadan kaldırmak maksadıyla, payların devir değerinin tespiti konusunda, buna ilişkin bağımsız değerlendirme ve denetleme firmalarının raporunun bulunması sağlanabilir. Aksi halde payların iktisap edilmesindeki ve elden çıkarılmasındaki fiyat konusu, birçok açıdan tartışmaları beraberinde getirecektir.

1.3. Payların Devrinde Ortaya Çıkan Kar veya Zarar Durumu

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi halinde, bu durum şirket için bir satın alma işlemi olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu payları satanlar yönüyle, eğer bu işlem neticesinde bir kazanç elde edilmiş ise, bu, değer artış kazancı olarak ele alınmaktadır ve değer artış kazançları da Gelir Vergisi Kanunu'nun kapsamına girmektedir. Dolayısıyla, payların devri söz konusu olduğunda ortaya çıkan kar ya da zarar durumu, değer artış kazancının konusuna girmemektedir. Bunun nedeni ise şirketin paylarını iktisap ederken kullanılan fiyatın, vergisel açıdan bir sorun teşkil etmemesidir.

Şirketlerin ortaklarından iktisap ettikleri kendi paylarının, birtakım nedenlerle elden çıkarılmaları her zaman mümkündür. Bu durumda elde edilen kazançlar ise, menkul kıymet satış kazancı veya değer artış kazancı değil, ticari kazancın bir unsuru olarak vergisel açıdan Kurumlar Vergisi'nin konusuna girmektedir. Çünkü bu tür kazançlar, ticari işletme kapsamında elde edilen kazançlardır. Böyle durumlarda iktisap edilen payların ilerleyen zamanlarda elden çıkarılması halinde uygulanacak fiyat ve bu fiyat neticesinde ortaya çıkacak kazanç ya da kayıplar ise Kurumlar Vergisi Kanunu'nun istisnaları kapsamına girmektedir.

Şirketlerin iktisap ettikleri payların tekrar satılması durumunda, payların satış fiyatının alış bedelinin üzerinde olması durumunda ortaya çıkan tutarın nasıl muhasebeleştirileceği ile ilgili olarak ilk etapta ihraç primleri hesabında ve özkaynaklarda izlenebileceğine ilişkin yaklaşım bir önceki bölümde (vergi kanunları karşısındaki durum) ele alınmıştır. Ancak burada ortaya çıkan kazancın ihraç primi

olarak vergi dışı tutulabilmesi için *“Anonim şirketlerin kuruluşlarında ve sermaye artırdıkları sırada çıkardıkları payların bedelinin itibari değeri aşması gerekmektedir.”* hükmü, konunun bu madde kapsamına girmeyeceğini ifade etmektedir. Şunu da ifade etmek gerekir ki şirketlerin iktisap ettikleri paylarını elden çıkarması ve devretmesi işleminde, sermaye artırımını söz konusu olmamaktadır. Böylelikle, ortaya çıkan kazancın özkaynaklarda ihraç primleri hesabında izlenmesi, gerek muhasebeleştirme esasları açısından gerekse de vergisel açıdan mümkün olmamaktadır. Diğer taraftan, Kurumlar Vergisi Kanunu’nun 5/1-ç maddesi hükmü gereğince, şirketlerin kendi paylarını iktisabı ve sonrasında bunların elden çıkarılmasında; iktisap için ödenen bedel ile satışta tahsil edilen bedel arasındaki olumlu farkın “Emisyon primi kazancı istisnası” kapsamında vergiden istisna edilmesi de mümkün değildir. Çünkü bu istisnanın geçerli olabilmesi için, şirketlerin kendi hisse senetlerini elden çıkarmasından sağlanan ve payların itibari değeri aşan bir kısım kazancın söz konusu olması gerekmektedir. Bir diğer ifadeyle, emisyon primi istisnasından faydalanmak için, şirketin kendi paylarını alıp tekrar satması ve bu işlemin ilk defa arz koşulunu sağlaması gerekmektedir. Ancak bu durumun sağlanması halinde, emisyon primi istisnası kapsamında bir değerlendirme söz konusu olabilmektedir. Bunlara ilave olarak dikkat çeken bir diğer nokta ise, şirketlerin iktisap ettiği paylarını iptal ederek sermaye azaltımı yapması ve sonra yeniden, tekrar sermaye artırımına gitmesi durumunda, bu durumda oluşacak karın emisyon primi istisnası kapsamında değerlendirilebileceğidir. Bunun nedeni, iptal edilen payların daha sonra sermaye artırımını kapsamında yeniden çıkarılması, bir diğer ifadeyle, yeni payların ortaya çıkarılmasıdır. Böylelikle emisyon primi istisnasından faydalanmak da söz konusu olabilmektedir.

Son olarak, konuyla ilgili “İştirak hissesi satış kazancı istisnası” uygulamasının bu işlemlerde geçerli olması gerektiği yönünde bir yaklaşım mevcuttur. Bahsi geçen kanun maddesine göre, *“Kurumların en az iki tam yıl süreyle aktiflerinde yer alan taşınmazlar ve iştirak hisseleri ile aynı süreyle sahip oldukları kurucu senetleri, intifa senetleri ve rüçhan hakların satışından doğan kazançların %75’lik kısmı...”* kurumlar vergisinden istisna edilmiştir. Ancak burada unutulmamalıdır ki, satışa konu olan paylar, şirketin bizzat kendi paylarını oluşturmaktadır. Bu konuyla ilgili, gerek Vergi İdaresi gerekse de yargı tarafında bir karar henüz alınmadığı için

birçok tartışma da, konuyla beraber gündeme gelebilmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken en kritik nokta ise, bahse konu olan payların iştirak hissesi olmaması, kendi hisseleri olması yani bir başka şirketin sermayesine iştirakin söz konusu olmamasıdır. Bir şirketin kendi kendisine iştiraki de söz konusu olamayacağına göre, ortaya çıkan kazançların bu istisna kapsamına girmeyeceği sonucu karşımıza çıkmaktadır. Tüm bunları bir arada düşündüğümüzde, şirketlerin iktisap ettikleri paylarını devretmesi, elden çıkarması halinde ortaya çıkan kazançlar ne ihraç primleri ne iştirak hisseleri ne de emisyon primleri hesabında izlenmelidir. Yapılması gereken, bu işlemin bir menkul kıymet alım-satımından kaynaklanan kazançlar gibi vergiye tabi tutulmasıdır, yani, elde edilen kazançların ticari karın bir unsuru olarak vergilendirilmesidir.

Şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi ve sonrasında bu payları iktisap bedelinin altında elden çıkarması halinde ortaya çıkan zararın, kurumlar vergisi yönünden gider kaydedilip kaydedilmeyeceği, ayrı bir inceleme konusudur. Bu şekilde yapılan bir iktisap ve yeniden satış işleminin, şirketin sermayesini iade anlamına gelebileceği muhakkaktır. Ayrıca iktisap ve yeniden satış işlemi neticesinde karşılaşılan zararlardan gerek şirketin yönetim kurulu gerekse de bu işlemi gerçekleştiren pay sahipleri sorumlu konumundadırlar. Yer verilen çerçevede, bu kapsamda bir iktisap ve yeniden satış işleminde, şirket tarafından elde edilen zararın, kurumlar vergisi matrahının tespitinde indirim konusu yapılması da doğru bir yaklaşım olacaktır. Nitekim Vergi Usul Kanunu'nun 3'üncü maddesinin (B) bendinde, vergilendirmede vergiyi doğuran olay ve bu olaya ilişkin muamelelerin gerçek mahiyetinin esas olduğu ifade edilmiştir. Yani, ticari gereklere uymayan veya olayın özelliğine göre normal olmayan bir durumun varlığı halinde ortaya çıkan sonuç, işlemi gerçekleştirene ait olacaktır. Ayrıca TTK uyarınca ortaya konulan sermaye iadesi yasağı ve payların iktisap edilip yeniden satışı işlemlerinde, şirketin ilgililerine verilecek zararlardan yönetim kurulu ve işlemi gerçekleştiren pay sahiplerinin sorumluluğu esas konumundadır. Buradan hareketle de, bahse konu olan payların devri işlemi neticesinde ortaya çıkan farkın, ticari kazancın elde edilmesi veya idame ettirilmesi kapsamında yapılmış bir gider, kanun emrine dayanan zarar niteliğinde olmaması nedeniyle ticari kazancın tespitinde gider olarak dikkate alınması gerekmektedir.

Şirketlerin iktisap ettiği kendi paylarını, iktisap bedelinden daha düşük bir bedelle satması, iki sebepten dolayı mümkün olabilir. Birincisi, şirketin kendi paylarını iktisap ederken emsal fiyata göre yüksek bir bedel ödemesi, ikincisi ise, yeniden satış işleminde emsal fiyattan daha düşük bir bedel almasıdır. Ayrıca, aşım ile satım arasında geçen sürede, borsa fiyatlarında genel bir düşme söz konusu olabilir ya da şirketin durumu kötüye gitmiş olabilir. Bu nedenle zarar normal gerekçelerle gerçekleşmiş olabilir. Bunun yanında, her iki durumda da Kurumlar Vergisi Kanunu'nun 13'üncü maddesi uyarınca transfer fiyatlandırması yoluyla örtülü kazanç dağıtımından bahsedilebilir. Bu durum ise, örtülü olarak dağıtılan kazançların şirketin kurumlar vergisi matrahına ilave edilmesi sonucunu beraberinde getirmektedir. Bunlara ilave olarak yukarıda verilen görüşlerin aksine, şu yönde bir değerlendirme de yapılabilir. Şirketlerin kendi paylarını iktisap ettiği dönem ile devretmek istediği dönem arasındaki ekonomik gelişmeler ve şirketin durumu pay değerinin düşmesi sonucunu doğurmuş olabilir. Aynı zamanda şirket ciddi bir borç yükü altında bulunabilir ve şirket ortakları, menfaatlerinin korunması amacıyla, elindeki payları herhangi bir şekilde nakde çevirmek isteyebilir. Her ne kadar, bu takdirde yapılacak satış işleminde zarar meydana gelmiş olsa da; bu zararın gider kaydedilmesinin transfer fiyatlandırması hükümleri çerçevesinde mümkün olabileceği gerçeği değişmeyecektir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi konusunda, gelişmiş sermaye piyasası uygulamalarını da dikkate aldığımızda, önemli yenilikler getirmiş bulunmaktadır. Bu kanunla, şirketlerin genel kurul kararı ile kendi paylarını iktisap etmesi sınırlı olarak serbest bırakılmıştır. Sınırlı serbestlik ilkesi gereğince de, anonim şirketlere, esas veya çıkarılmış sermayelerinin en fazla onda biri oranında kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etme hakkı tanınmıştır. Ancak unutulmamalıdır ki, halka açık ve özellikle borsaya kote işletmelerin kendi payları üzerinde piyasa yapıcılarının aracılığıyla fiyat düzenlemesi yapabilme imkanının bulunduğu günümüz sermaye piyasalarında, bu tür sınırlayıcı düzenlemelerin pek fazla anlamı kalmamaktadır..

Şirketler açısından, kendi paylarını iktisap etme imkanına bakıldığında, halka açık ve özellikle de borsaya kote olan şirketler tarafında, Türk Ticaret Kanunu'yla, dünyada meydana gelen gelişmelere paralel olarak önemli kazanımlar elde edilmiştir. Böylelikle, şirketler, borsa fiyatını koruyarak sermaye sahiplerinin karını artırmak, şirketin firma değerini artırmak, borsa fiyatını manipüle etmek, örtülü kazanç dağıtmak, sermaye yapısını değiştirmek ve ortaklardan olan alacağın tasfiyesi aracılığıyla vergi tasarrufu yapmak şeklinde ifade edebileceğimiz birçok faktör nedeniyle kendi paylarını iktisap edebilme imkanını elde etmişlerdir. Günümüz gelişmiş sermaye piyasalarını dikkate aldığımızda, şirketler için, firma değerinin maksimizasyonu da en önemli amaçlardan biri haline gelmiş bulunmaktadır. Bu doğrultuda, gerek yatırımcılar gerekse de şirket açısından, firma değerinin artırılması konusunda gösterilen çabalar, önemli boyutlara ulaşmış bulunmaktadır.

Şirketlerin kendi payların iktisabı çeşitli yöntemler aracılığıyla gerçekleştirilmektedir. Bunlar; borsa üzerinden iktisap, sabit fiyatla teklif yoluyla, belirli bir fiyat aralığı belirleme yoluyla, devredilebilir satım opsiyonlu teklif yoluyla iktisap ve birebir müzakereler yoluyla iktisap şeklinde sıralanabilir.

Ülkemizde, Ticaret Hukuku açısından, şirketlerin kendi paylarını iktisap edebilmesinin kaynağını, Avrupa Birliği Konseyi'nin 13 Aralık 1976 tarih ve 77/91 sayılı İkinci Şirketler Yönergesi oluşturmaktadır. Bu kapsamda, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinin şartları, konuya ilişkin istisnalar, kanuna karşı hile durumları ve iktisap işleminin hukuki sonuçları detaylı olarak düzenlenmiş bulunmaktadır. Bunun yanında, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin sınırlayıcı mevzuat yönüyle, Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı tebliğler de bulunmaktadır. SPK tarafından yayınlanan tebliğler, TTK ile düzenlenen hükümleri daha anlaşılır hale getirmesi ve bu işlemlerin gerçekleştirilmesinde istismarı önleyici birtakım ilave tedbirleri ortaya koyması açısından son derece önemlidir. Ancak SPK düzenlemelerinin payları borsada işlem görmeyen ve halka açık olmayan şirketlere yönelik bir hükmünün olmadığı da unutulmamalıdır.

Şirketlerin kendi payların iktisap etmesi durumunda bu işlemlerin nasıl muhasebeleştirileceği tartışılan konulardan bir tanesini oluşturmaktadır. Bu konuda Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'ndan hareketle ülkemizde de uygulamaya konulan Türkiye Muhasebe Standartları incelendiğinde, 32 no'lu standartta, iktisap edilen payların bilançoda ayrı bir aktif varlık olarak gösterilmesi yerine özkaynak grubunda indirim olarak ayrıca gösterilmesi gerektiği ifade edilmiştir. TDHP'da iktisap edilen payların muhasebeleştirilmesi ile ilgili özel bir hesap bulunmadığından dolayı, payların iktisap edilmesi halinde, özkaynaklar grubunda düzenleyici hesap olarak "510 Geri Alınan Paylar" hesabı kullanılması uygun görülmüştür. Bunun yanında, TTK'nın 520'nci maddesinde, *"Şirket iktisap ettiği kendi payları için iktisap değerlerini karşılayan tutarda yedek akçe ayırır..."* hükmü gereğince de yedeklerin ayrılması konusunda "540-Yasal Yedekler" hesabı kullanılmıştır. Söz konusu payların iktisap edilmesi, iktisap edilen payların yeniden satışı durumunda, iktisap bedeli ile satış bedeli arasındaki farkın da kurumlar vergisine tabi bir gelir unsuru olduğu sonucuna varılmıştır. Buradan elde edilen kazançların normal bir ticari kar olarak şirketin kar zarar hesabına alınması ve burada da hiçbir istisnadan faydalanmadan vergilendirilmesi gerektiğinden hareketle de, söz konusu farkların "Menkul Kıymet Satış Karları/Zararları" hesabında izlenmesinin uygun olacağı değerlendirilmektedir. Ancak TMS 32'ye göre bu karı kar/zararda değil, özkaynaklarda yer alması gerektiği de unutulmaması gereken bir diğer önemli husustur. Burada şunu da özellikle ifade

etmek gerekir ki, Kamu Gözetimi Kurumu ve Maliye Bakanlığı nezdinde yürütülecek bir çalışmayla, pratikte çoğu şirket tarafından yapılan yanlış raporlamaları ve yanıltıcı bilgileri önlemek maksadıyla, Tek Düzen Hesap Planı'nda ilave düzenlemelerin kısa zamanda yapılıp hayata geçirilmesi büyük önem arz etmektedir.

Finansal raporlama alanındaki düzenlemelere ilave olarak, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesi işlemlerinin vergisel boyutu da önemli bir diğer konu başlığıdır. Konuyu tam manasıyla açıklamak adına gerek Vergi İdaresi ve gerekse de yargı tarafında herhangi bir karar alınmadığı için birçok tartışma da beraberinde gelmektedir. Vergi kanunları açısından bakıldığında, farklı yazarlarca, şirketlerin kendi paylarını iktisap etmesinin, örtülü sermaye aktarımı, sermaye azaltımı, kar payı dağıtımı, değer artış kazancı, iştirak hissesi satışı kazancı olarak değerlendirildiği görülmektedir. Bunun yanında iktisap edilen payların yeniden satışa konu edilmesi de, farklı yaklaşımları bünyesinde barındırmaktadır. Ancak, konunun özü dikkatli bir şekilde incelendiğinde, iktisap ve yeniden satış işlemlerinin, istisnalar kapsamında, emisyon primi istisnası, iştirak hissesi satış kazancı istisnası ve de hisse senedi ihraç primleri hesabında izlenmesinin doğru bir yaklaşım olmayacağı değerlendirilmiştir. Bunun nedeni, şirketlerin kendi kendilerinin iştiraki olamayacağı ve bu işlemlerin de ilk defa pay çıkarma ile eşdeğer tutulamayacağıdır. Çünkü burada var olan, payların geri alınması ve geri alınan payların tekrar satışa konu edilmesi durumudur. Bunun yerine, bu kazançların kurumlar vergisine tabi normal ticari kar olarak dikkate alınması, bir diğer ifadeyle, menkul kıymet alım satım kazancı olarak ele alınması daha doğru bir yaklaşım olacaktır.

İktisap edilen payların muhasebeleştirilmesi ve vergilemesine dönük sorunlu alanlara bakıldığında, ilk göze çarpan sorunun şirket alacağının tasfiyesi amacıyla iktisapta pay değerinin tespiti olduğu görülecektir. Bunun yanında payların iktisap edilmesinde ve elden çıkarılmasında pay değerinin tespiti, birikmiş kar olmaması durumunda alınan pay kadar yedek akçe ayrılması durumu ve payların devrinde ortaya çıkan kar veya zarar durumu tartışmalı konular arasında yer almaktadır. Tüm bunları bir arada ele aldığımızda öncelikli olarak, halka açık olan ve olmayan şirketleri ayrı değerlendirmek gerekmektedir. Halka açık ve özellikle borsaya kote

şirketlerde payların değeri piyasa şartlarında oluşurken halka açık olmayan ve payları borsada işlem görmeyen şirketlerde, emsal fiyatın da olmaması nedeniyle, istismarı önleyici ilave düzenlemelerin yapılması gerekmektedir. Burada şu konuyu da vurgulamak gerekir ki, halka açık olmayan şirketlerin paylarının, halka açık şirketlerin paylarından daha düşük fiyata sahip olması gerekmektedir. Bunun nedeni, halka açık şirketlerin, belirli şartları ve hükümleri yerine getiren, ilave maliyetlere katlanan şirketler olarak paylarını daha yüksek bedelle satmak istemeleridir. Diğer taraftan, halka açık olmayan şirketler ise, böyle yükümlülöklere tabi olmadıkları ve paylarını yeniden satma aşamasında piyasa bulamadıkları için nispeten daha düşük bedelle alım-satım yapmak isteyeceklerdir. Bunu yaparken de, en başta, örtölü sermaye yoluyla transfer fiyatlandırması hükümlerine dikkat edilmesinin gerekliliğı unutulmamalıdır. Ayrıca, şirketin ortaklarından olan alacağının tasfiyesi amacına dönük olarak, KDV açısından vergi tasarrufu yapma durumu söz konusu olabilmektedir. Aksi takdirde, ortaklar tarafından faizsiz kullanılan paraların, adet yoluyla emsal faizinin (şirketin kendi kullandığı kredi varsa kredi oranında) hesaplanması ve hesaplanan faize %18 KDV uygulayarak ortağı fatura etmesi gerekmektedir.

Yukarıdakiler bir bütün olarak düşünöldüğünde, şirketler kendi paylarını iktisap ederek, bu durumdan da avantaj elde etmeye çalışmaktadırlar. Konunun önemine ilişkin, özellikle, halka açık olmayan ve payları borsada işlem görmeyen şirketlerde, hakim ortaklardan pay alımı ve satımı konusunda uygulanan fiyata ilişkin, gerek alacaklıların teminatı konumundaki sermayeyi korunması gerekse vergi matrahının aşındırılmaması açısından, ilave vergisel düzenlemelerin yapılması son derece kritik bir konu olarak durmaktadır. Diğer taraftan, pay değeriyle ilgili, Bağımsız Değerleme ve Denetleme firmalarınca uzman görüşü alınması durumunda, değerleme işleminin birkaç ay sürmesi durumunda, payın değeri de sürekli değışeceğı için, hangi zamanın pay değeri esas alınacağı konusu belirsizliğini korumaktadır. Bu bağlamda, yukarıda da ifade edildiğı gibi, özellikle vergilendirme tarafında görölen önemli eksikliklerin kısa zamanda giderilmesi ve meydana gelebilecek sorunlara çözüm olması açısından ilave düzenlemelerin yapılması ve gereken kararların alınması gerekmektedir.

KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal yönetim*, (7.Baskı). İstanbul: Avcıol Basım Yayın, 196.
- Aktan. M. F. (2012). *Şirketlerin Kendi Hisselerini Geri Satın Alması*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Andriosopoulos, D. and Hoque, H. (2013). The Determinants of Share Repurchases in Europe. *International Review of Financial Analysis*. 27, 65,76.
- Ansay, T. (2005). *Anonim şirketler hukuku nereye gidiyor?*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 11.
- Ayan, Ö. (2013). Anonim Şirketin Genel Kurul Kararı ile Kendi Paylarını İktisap Etmesi veya Rehin Almasının Koşulları, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, C.XVII, Y.2013,Sa.1-2)
- Aydın, A. (2008). *Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Edinmesi*. İstanbul: Arıkan Kitabevi, 96.
- Barclay, M. J. (1992). Common Stock Repurchase. *The New Palgrave Dictionary of Money & Finance*. (1) New York: McGraw-Hill.
- Benckendorff, A. (1998). *Erwerb eigener Aktien im deutschen und USamerikanischen Recht*. Deutsches: Baden-Baden, 102.
- Bezenberg, T. (2002). *Erwerb eigener Aktien durch die AG (Erwerb eigener Aktien)*. Deutschland: Köln, 67.
- Bierman, H. and West, R. (1966). The Acquisition of Common Stock by the Corporate Issuer. *The Journal of Finance*. 21(4), 689.
- Boudry, W. I., Kallberg, J. G. and Liu, C. H. (2013). Investment Opportunities and Share Repurchases. *Jornal of Corporate Finance*. 23, 23,38.
- Böckli, P. (1992). Das neue Aktienrecht; Darstellung für den Prätiker, Bundesgesetz über die Revision des 26. Titels des schweizerischen Obligationenrechts “Die Aktiengesellschaft. Zürich: Basel-Genf, 124.
- Böckli, P. (2009). Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl age. Zürich-Basel-Genf: 41.
- Chiu, H.Y. (2003). Can UK Small Businesses Obtain Growth Capital in The Public Equity Markets?—An Overview of The Shortcomings in UK And European Securities Regulation And Considerations For Reform. *Delaware Journal of Corporate Law*, 28, 933-977.

- Çağlar, H. (2010). Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketin Kendi Paylarını İktisap Etmesi. *Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Kazancı Hakemli Hukuk Dergisi*. S.75-76, 82-100.
- Çapa, M. S. (2013). *Anonim ve Limited Şirketlerin Kendi Paylarını İktisap Etmesi*. İstanbul: Oniki Levha Yayıncılık, 71.
- Çelikleş, İ. (2006). *Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını İktisabı*. İstanbul: Arıkan Basım Yayın, 161.
- Doğan, B. F. (2005). Anonim Şirketler için Yeni Bir Finansman Kaynağı: Kendi Payları. *Yaklaşım Dergisi*. 150, 228-233
- Doğan, B. F. (2005). Anonim Şirketlerde Sermaye Payını Geri Ödeme Yasağı. *Türkiye Barolar Birliği Dergisi*, 56, 48.
- Doğan, B. F. (2006). *Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabının Fayda ve Zararları*. Ankara: Turhan Kitabevi, 73.
- Doğan, B. F. (2008). Avrupa Birliği Şirketler Hukuku Modernizasyon Çalışmaları. *Avrupa Birliği Çalışmaları Dergisi*. C.7.S.2., 1-12.
- Dönmez, M. (2008). *Anonim ve Limited Şirketlerde Hisse Haczi ve Paraya Çevrilmesi*. İstanbul: Vedat Yayıncılık, 47.
- Englard, B. (2007). *Schaum's Outline of Intermediate Accounting II*. New York: McGraw-Hill, 28.
- Enriques, L. and Macey, J. R. (2001). Creditors Versus Capital Formation: The Case Against The European Legal Capital Rules. *Cornell Law Review*. 86(6), 1165-1204.
- Ergin, E. (2011). İMKB Şirketleri için Yeni Olanak: Hisse Senedi Geri Satın Alımı, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 16(1), 66-74.
- Frederic, K. R. (1953). Financial Statements Should Show Corporate Surplus Restrictions from Treasury Stock Purchases. *Journal of Accountancy*. 95(5), 578.
- Gelir Vergisi Kanunu
- Grobecker, W. and Michel, A. (2001). Rückkauf eigener Aktien: Die Grenzen des § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG", *DStR*, 1757-1764.
- Grullon, G. and Michaely, R. (2002). Dividends, Share Repurchases, and the Substitution Hypothesis. *The Journal of Finance*, 122(4), 1649-1684.
- Günay, K. (2012). Hisse Senedi Geri Alımının Nedenleri, Türleri, Fiyatlara Olan Etkisi, Muhasebeleştirilmesi ve Vergilendirilmesi, Yayımlanmamış Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Hackethal, A. ve Zdantchouk A., (2006), “Signalling Power of Open Market Share Repurchases in Germany”, *Financial Markets and Portfolio Management*, 20(2), 130-149.

Haholu, B. M. (2004). Anonim Ortaklıkların Kendi Hisse Senetlerini Geri Satın Alması (Stock Repurchase) Yeterlilik Etüdüleri. Ankara: SPK Yayını. 15(1), 371-438.

Hazen, T. L. (2004). Securities Regulation-Selected Statutes, Rules and Forms, Thomson West, 2004

Horwitz, B. and Young A. (1975). The Case for Asset Disclosure of Treasury Stock. *The CPA Journal*, 45(3), 31.

Jagannathan, M., Stephens C. P., Weisbach, M. S. (2000). Financial Flexibility and The Choice Between Dividends and Stock Repurchase, *Journal of Financial Economics*. 57, 355-384.

Katma Değer Vergisi Kanunu

Kendigelen, A. (1994). *Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı*, İstanbul: Beta Yayınevi, 143.

Konan, C., Ikenberry, D. and Inmoo L. (2004). Economic Sources of Gain in Stock Repurchases. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 39(3), 461-479.

Kurumlar Vergisi Kanunu

Low, C. K., (2001). Refining The Share Buy-Back Regime in Malaysia. Singapore Journal of Legal Studies, 325-387.

Lüken, C. P. (2004). *Der Erwerb eigener Aktien nach §§ 71 ff. AktG*, Berlin.

Özdamar, M. (2005). *Anonim Ortaklıkların Kendi Paylarını İktisap Etmesi*. Ankara: Yetkin Kitabevi, 67.

Penezoğlu, Y. G. ve Durgun, G. (2012). Anonim Şirketlerin Kendi Hisselerini İktisabı Yasağına İlişkin İstisnaların Şirket Yapılandırmaları Açısından Değerlendirilmesi. *REGESTA Ticaret Hukuku Dergisi*. C.2.S.1., 45-55.

Poroy, R., Tekinalp, Ü. ve Çamoğlu E. (2005). *Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku* (10.Baskı). İstanbul: Arıkan Basım Yayım, 82.

Pulaşlı, H. (2011). *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Şirketler Hukuku Şerhi* (Cilt II). Ankara: Adalet Yayınevi, 57.

Romano, R. (1993). *The Genius of American Corporate Law*. ABD: Washington, AEI Press, 103.

- Sevi, A. M. (2003). Anonim Ortaklığın Kendi Payını Devralması Üzerine Bir İnceleme, *BATİDER*, C.XXII.S.1, 239-267.
- Skinner, D. J. (2008). The Evolving Relation Between Earnings, Dividends and Stock Repurchases. *Journal of Financial Economics*. 87, 582-609.
- Sözer, C. (2013). *Anonim Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabının Vergisel Sonuçları*. İstanbul: Vedat Yayıncılık, 124.
- Şener, O. (1998). *Kamu Ekonomisi* (6.Baskı). İstanbul: Alkım Yayınları, 221.
- Şengür, E. D. (2011). Yeni Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Sermaye İle İlgili Getirilen Yenilikler. *Mali Çözüm Dergisi*, 103, 97-120.
- The Jenkins Committee Report in 1992 (Cmnd 1749).
- Tekinalp, Ü. (1982). *Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları*. İstanbul: Sermaye Piyasası Yayınları, 79.
- Tekinalp, Ü. (2013). *Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku* (3.Baskı). İstanbul: Seçkin Yayıncılık, 159.
- Tekinalp, Ü. (2010). Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, *Bankacılar Dergisi*. 53, 107-120.
- Tenker, N. ve Akdoğan, N. (2010). *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri*. Ankara. Gazi Kitabevi, 653.
- Türk Ticaret Kanunu
- Türkiye Muhasebe Standartları-32
- Türko, R. M. (1999). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Alfa Basım Yayım, 540.
- Vergi Usul Kanunu
- Vermealen, T. (2005). Share Repurchases Foundations and Trends in Finance, *The Journal of Finance*, 134(3), 14.
- Voss, J. (2012). Why do Firms Repurchase Stock. *Major Themes in Economics*. Spring, 61.
- Yanlı, V. (2012). Şirketin Kendi Paylarını Edinmesinde Finansal Destek Yasağı. *BATİDER*. C.XXVIII.S.4., 29-44.
- Yılmaz, E. (2001). *Hukuk Sözlüğü* (6.Baskı). Ankara: Yetkin Yayınevi, 200.

EKLER

EK-1. Hisse Geri Alımına İlişkin Şirket Listesi

BİST-HİSSE GERİ ALIMINA İLİŞKİN ŞİRKET LİSTESİ				
SIRA	ŞİRKET ADI	YILLAR İTİBARI VE		
		2012	2013	2014
1	AKFEN HOLDİNG A.Ş. / AKFEN	13.885,00	57.159,00	167.264,00
2	BİMEKS BİLGİ İŞLEM VE DIŞ TİCARET A.Ş. / BMEKS	11.264.475,00	3.937.987,00	3.937.987,00
3	CLK HOLDİNG A.Ş. / CLKHO	2.014.301,00	0,00	0,00
4	DAGİ GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş. / DAGİ	24.256,00	455.930,00	431.675,00
5	DENTAŞ AMBALAJ VE KAĞIT SANAYİ A.Ş. / DENTA	0,00	267.434,00	267.434,00
6	DENİZ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. / DZGYO	3.437.003,00	0,00	0,00
7	EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. / EKGYO	0,00	139.307,00	240.687,00
8	ESEM SPOR GİYİM SANAYİ VE TİCARET A.Ş. / ESEMS	0,00	3.022.619,00	3.022.619,00
9	EURO YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. / EUROM	3.431.600,00	3.431.600,00	3.431.600,00
10	GENTAŞ GENEL METAL SANAYİ VE TİCARET A.Ş. / GENTS	0,00	1.654.867,00	0,00
11	GLOBAL YATIRIM HOLDİNG A.Ş. / GLYHO	10.237.242,00	29.985.681,00	49.379.666,00
12	HALK GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. / HLGYO	0,00	18.991.341,00	19.675.318,00
13	İŞIKLAR ENERJİ VE YAPI HOLDİNG A.Ş. / İEYHO	310.000,00	310.000,00	310.000,00
14	İNDEKS BİLGİSAYAR SİSTEMLERİ MÜHENDİSLİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş. / INDES	0,00	634.290,00	634.290,00
15	İŞIKLAR YATIRIM HOLDİNG A.Ş. / İSYHO	249.000,00	249.000,00	0,00
16	LOGO YAZILIM SANAYİ VE TİCARET A.Ş. / LOGO	450.493,00	2.649.415,00	2.649.415,00
17	MCT DANIŞMANLIK A.Ş. / MCTAS	148.476,00	344.993,00	704.896,00
18	MENSA SİNAİ TİCARİ VE MALİ YATIRIMLAR A.Ş. / MEMSA	0,00	1.605.539,00	495.510,00
19	METRO TİCARİ VE MALİ YATIRIMLAR HOLDİNG A.Ş. / METRO	5.359.127,00	0,00	0,00
20	PARSAN MAKİNA PARÇALARI SANAYİ A.Ş. / PARSN	0,00	704.455,00	976.849,00
21	REYSAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. / RYGYO	43.055,00	1.047.230,00	1.047.230,00
22	REYSAŞ TAŞIMACILIK VE LOJİSTİK TİCARET A.Ş. / RYSAS	0,00	2.177.230,00	2.177.230,00
23	SANİFOAM SÜNGER SANAYİ VE TİCARET A.Ş. / SANFM	6.129,00	239.432,00	239.432,00
24	SİNPAŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. / SNGYO	5.664.156,00	5.664.156,00	5.664.156,00
25	TORUNLAR GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. / TRGYO	1.195,00	1.195,00	0,00
26	ULAŞLAR TURİZM YATIRIMLARI VE DAYANIKLI TÜKETİM MALLARI TİCARET PAZARLAMA A.Ş. / ULAS	0,00	337.664,00	337.664,00
27	UTOPYA TURİZM İNŞAAT İŞLETMECİLİK TİCARET A.Ş. / UTPYA	0,00	2.005.318,00	2.005.318,00
28	YEŞİL YAPI ENDÜSTRİSİ A.Ş. / YYAPI	2.900.804,00	2.900.804,00	0,00

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler

Soyadı, adı : BÜLBÜL Samet
Uyruğu : Türkiye Cumhuriyeti
Doğum tarihi ve yeri : SAMSUN, Havza, 30/09/1984
Medeni hali : Evli
Telefon : 05447298039
E-posta : bulbulsamet@yahoo.com



Eğitim

Derece	Eğitim Birimi	Mezuniyet tarihi
Lisans	Anadolu Üniversitesi, İktisat	2012
Lisans	Gazi Üniversitesi, İşletme Öğretmenliği	2008
Lise	Ladik Çok Programlı Lisesi, Muhasebe	2001

İş Deneyimi

Yıl	Yer	Görev
2004	Türk Patent Enstitüsü	Memur (Muhasebe Birimi)
2010	Kara Harp Okulu	Öğretim Görevlisi

Yabancı Dil

İngilizce

Hobiler

Halk Dansları, Müzik



GAZİ GELECEKTİR...

