

HİSSE SENETLERİNİN TİCARET ŞİRKETLERİNE SERMAYE OLARAK GETİRİLMESİ

Prof. Dr. Akar ÖÇAL

1. Nelerin ticaret şirketlerine sermaye olarak getirilebileceği TK. 139. maddesinde gösterilmiştir. Bunlar arasında «hisse senetleri»ne açıkça yer verilmemiş, «kıymetli evrak»ın sermaye olarak geterilebileceğine değinilmekle yetinilmiştir (1). «Hisse senetleri»,

-
- (1) Eski Ticaret Kanunumuzda «kıymetli evrak»ın sermaye olarak getirilebileceği hükme bağlanmamıştı (Mad. 125). Yeni kanunda böyle bir ibareye yer verilmiş olması, bazı yazarlarca, şu gerekçeyle tenkit edilmektedir: «(..) kıymetli evrakın bu sıfatla sermaye olarak konulabileceği telâkkisi isabetli değildir; zira, kıymetli evrakta hukukun asıl meşgul olduğu mefhum o evrakta zübdelenen haktır. Hukuk bu hakka bazı kolaylıklar tanımak istemiş ve kolaylıkların ameli sahada da uygulanabilmesi için, sırf bu maksatla biza-tihi evraka taallük eden hükümler de derpiş etmiştir. Başka ifade ile, evrak, hukukun doğrudan doğruya meşgul olduğu bir mevzuu değildir; ancak bir vasıtaadır. aslıolan evraktanecessüm eden haktır. Mer'i Kanun hak'ların da sermaye olarak vazını kabul ettiğine göre, bunun yanında kıymetli evrak-tan da bahsedilmesi için makul bir sebep ileri sürülemez (..), BAKİ TOK-SAL: «Yeni Ticaret Kanununun Getirdiği Yenilikler», İktisat ve Maliye, Ocak 1958, S. 10, s. 457 (TK. 139/2. maddesinde yer alan> ihtira beratları ve alâmeti farika ruhsatnameleri gibi sınav hakları» ibaresi ile ilgili olan ve yapı-lan tenkide benzer tenkitlerimiz için bkz. AKAR ÖÇAL: «Sınai Mülkiyetin Ticaret Kanunumuzdaki Yeri», Esader, C. IX, S. 2, 1973, s. 327, dipnot: 36; AKAR ÖÇAL: «Markaların Anonim Şirketlere Sermaye Olarak Getirilmesi», İktisat ve Maliye, Ocak 1970, S. 10, s. 307-308). Karş. HAYDAR ARSEVEN: Ticaret Kanununun Getirdiği Yenilikler, İstanbul 1960. s. 35: «Konu baki-

kıymetli evrak niteliğinde olduğundan (2), bunların bir başka ticaret şirketine sermaye olarak getirilebileceği sonucu da, bu suretle ortaya çıkmış olmaktadır (3a).

2. Fransız Medeni Kanununun 1833/II. maddesinde yer alan «şirket akdi» ile ilgili «her ortak para, emek ya da mal şeklinde sermaye getirmelidir» (4) biçiminde kaleme alınmış olan hükme dayanan yazarlar, Fransız hukukunda da, daha önce kurulan bir şirkete ait hisse senetlerinin, bir başka şirkete sermaye olarak getirilebileceğini kabul etmektedirler (5). Öte yandan, Belçika ve İs-

mından mühim bir değişiklikten bahsedilemez ise de 139 uncu maddenin 8 inci bendine ilâve edilen hüküm ile madde daha vazih bir hal almıştır (...); Gerekçe'den: «Kanunun (125..) uncu maddeleri tasarının (139-145) inci maddelerinde bazı ufak tefek düzeltmelerle muhafaza edilmiştir».

- (2) Bu konuda bkz. ALİ BOZER: *Bankacılar İçin Kıymetli Evrak Hukuku Bilgisi*, Ankara 1973, s. 1; TURGUT KALPSÜZ: *Kıymetli Evrak (Ders Notu)*, s. 5; HAYRİ DOMANIÇ: *Kıymetli Evrak Hukuku*, İlâveli İkinci Baskı, İstanbul 1975, s. 36; REHA POROY: *Kıymetli Evrak Hukuku Esasları*, Beşinci Bası, İstanbul 1973, s. 8; YAŞAR KARAYALÇIN: *Ticaret Hukuku*, III, Ticari Senetler (Kambiyo Senetleri), Dördüncü Baskı, Ankara 1970, s. 18.
- (3) Bu konuda bkz. BÜLENT DAVRAN: «Sermaye Şirketlerinde Aynı Apor Meseleleri», II inci Ticaret ve Banka Hukuku Haftası (10-18 Mayıs 1961), Bildiriler-Tartışmalar, Ankara 1962, s. 7.; SAİT KEMAL MİMAROĞLU: *Ticaret Hukuku*, İkinci Cilt, İşletme Hukuku, Ticaret Ortaklıkları Hukuku, Ankara 1972, s. 120; İRFAN BAŞTUĞ: *Şirketler Hukukunun Temel İlkeleri*, İzmir 1974, s. 62; ORHAN ÇEVİK/KENAN AZIK: *Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması*, Ankara 1971, s. 16; TURGUT S. EREM: *Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Hukuku Prensipleri*, C. II, Ticaret Şirketleri, İstanbul 1960, s. 58. Kıymetli evraklardan doğan alacakların adi şirketlere katılma payı olarak getirilmesi ile ilgili olarak bkz. Y. ÜMİT DOĞANAY: *Âdi Şirket Akdi*, İstanbul 1968, s. 43. Eski Ticaret Kanununun Yürürlüğü zamanında da hisse senetlerinin sermaye olabilme niteliği kabul edilmişti, Bkz. ŞEVKET MEMEDALİ BİLGİŞİN: *Ticaret Hukuku Prensipleri*, İkinci Kitap, Şirketler Hukuku, İstanbul 1950, No. 66.
- (3a) Uygulamadaki durum için bkz. CELÂL GÖLE: *Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrütü*, Ankara 1976, s. 17, dipnot: 45.
- (4) Bkz. *Code civil*, Paris 1964, s. 263.
- (5) RENE ROBLOT: *Les sociétés commerciales*, Paris 1968, No. 733; GEORGES RIPERT: *Traité élémentaire de droit commercial*, I. Paris 1963, No. 713; G. VUILLERMET: *Droit des sociétés commerciales*, I. Paris 1969, s. 20; HENRY BLAISE: «Apports», Répertoire de droit commercial et des sociétés, Dalloz, Paris 1958, s. 82, No. 153; ANDRE MOREAU: *La société anonyme*, T. I. Paris 1955, s. 498 (Moreau, borsaya kote edilmemiş olan hisse senetlerinin de sermaye olarak getirilebileceğini açıkça belirtmektedir); JEAN NECTOUX: «Théorie des apports», *Juris-Classeur des sociétés*, II, Paris 1962, 10, No. 55, 56. Şirketlerle ilgili 1867 tarihli eski kanunun 4/I. maddesinde, aynı sermaye, paradan ibaret olmayan sermaye payları» biçiminde tanımlanmıştı. 1966 tarihli yeni kanunda ise «aynı sermaye karşılığında çıkarılan hisse senetleri» ile «nakdi sermaye karşılığında çıkarılan hisse senetleri»nden söz edilmektedir (Mad. 267). Bu hükümler ile «aynı sermaye» kavramında hiçbir deği-

viçre hukukları için de aynı sonuç söz konusudur: Anılan ülkelerde de hisse senetlerinin bir başka şirkete sermaye olarak konulması mümkündür (6).

3. TK. 139. maddesi «kanunda aksine hüküm olmadıkça ticaret şirketlerine sermaye olarak» getirilebilecek değerlerden bahsetmektedir. Ticaret Kanunumuzda «hisse senetleri»nin sermaye olarak getirilmesini engelleyen bir hüküm yer almadığı için, kural olarak, hisse senetleri her çeşit ticaret şirketine (TK. 136) sermaye olarak getirilebilir. Ancak 7129 sayılı Bakanlar Kanununun 2/1. maddesi, bankacılık faaliyetinde bulunmak üzere kurulacak anonim şirketlere sermaye olarak sadece «para» konulabileceğini öngörmekte olduğundan, bu tür anonim şirketlere hisse senetlerinin sermaye olarak konulması söz konusu değildir.

4. Akdedilecek şirket mukavelesine sermaye olarak konulacak hisse senetleri, bir tereddüde yer vermeyecek biçimde, açıkca ortaya konulmalıdır (8). Ortak, mukaveleyi imzalamakla, hisse senetlerinin mülkiyetini devir mükellefiyetini yüklemiş olur (9). Bu sebeple, ortak hisse senetleri, şirket doğduktan sonra, tabi oldukları devir şekline uygun olarak (TK. 415 vd.) (10), şirkete devretmelidir. Aksi halde, şirket, ortağın, hisse senetlerinin mülkiyetini devretmesini talep ve dava edebileceği gibi gecikme sebebiyle uğradığı zararın tazminini de isteyebilir (TK. 140/IV). Bu açıklama şunu ortaya koymaktadır ki, hisse senetlerinin sermaye olarak getirilmesindeki en önemli sonuç, hisse senedi sahibinin değişmekte olmasıdır. Başka bir deyişle, eski malik senetler üzerindeki hakkını kaybeder, buna mukabil kurulan şirket yeni malik durumuna geçer.

şiklik yapılmamış olduğundan, eskiden bu kavrama dahil edilmiş bulunan unsular, bugün için de, aynı sermaye olarak getirilebilecektir; bkz. GIDE/LOYRETTE/NOUEL: *La réforme des sociétés anonymes*, Paris 1968, No. 152.

- (6) ALBERT RAUCQ: *Sociétés anonymes*, Bruxelles 1972, s. 87; G. RAMBERT: *Les sociétés de participations (la holding) et la société anonymes*, Lausanne 1927, s. 31 vd. özellikle s. 33.
- (7) Bkz. RG. 2-7-1958 gün ve 9944 sayılı.
- (8) Formül örneği için bkz. RAUCQ, s. 87.
- (9) ROBLOT, No. 733; RIPERT, No. 715.
- (10) JULES SCORDEL: *Les apports en nature dans les sociétés par actions*, Paris 1930, s. 109; BLAISE, No. 153; MİMAROĞLU, s. 120; ÇEVİK/AZIK, s. 16; EREM, s. 58; BİLGİŞİN, No. 66; DOĞANAY, s. 43. Ayrıca bkz. RIPERT, No. 715; ROBLOT, No. 735; PAUL PIC/JEAN KREHER: *Des sociétés commerciales*, T. I, Paris 1940, No. 34.

5. Hisse senetlerinin sermaye olarak getirilmesi ilginç bir sonuç ortaya çıkarır: Meselâ yeni kurulan ve sermayesi büyük oranda sermaye olarak getirilen hisse senetlerinden oluşan bir anonim şirket, sanki sermayesini çeşitli şirketlere yatıran bir şirket görünümü arzeder (11). Hatta bu vesile ile şunu da ifade etmek yanlış olmaz ki, amacı bu olan bir anonim şirket, ileride yatırım yapmak istediği şirketlerin hisse senetlerine sahip olan şahısları ortak olarak almak suretiyle, amacına başlangıçta ermiş olur.

6. Hisse senetlerinin ticaret şirketlerine sermaye olarak getirilmesinde değerlendirme sorunu büyük önem taşır; zira hisse senetleri aynı sermaye (para mahiyetinde olmayan sermaye) niteliğindedir. İşte bu yüzdendir ki, hisse senetlerinin değerinin tespiti gerekmektedir (TK. 155/I,5; 244; 289/2; 303; 392/I; 508). Önemli olan husus, ortakları maliyetli bir devralmaya karşı himaye değil, şirkete en iyi mali imkânı sağlayabilmek için, hisse senetlerinin değerini mümkün olduğu kadar isabetli bir şekilde saptamaktır (12), zira hisse senetlerinin değeri, şirketin ekonomik temelini oluşturan esas sermayenin tespiti sorunu ile yakından ilgili bulunmaktadır (13). Genellikle belirtildiğine göre (14), hisse senetlerinin iki değeri vardır. Bunlardan biri «kayıtlı değer» (nominal değer: itibari değer) diğeri de bu değerden bağımsız olarak belirlenen «piyasa değeri»dir. Piyasa değeri de kendi içinde ikiye ayrılır (15). Bunlardan biri piyasada arz ve talebe göre belirlenen «alım-satım değeri», diğeri bu değerden ayrı olarak işletmenin kazanç gücü, kâr payı dağıtım oranı, büyüme hızı, piyasa faiz ve iskonto haddi ile varlık yapısına göre hesaplanan «gerçek piyasa değeri»dir. Kabul edilmekte olduğuna göre (16) hisse senedinin alım-satım değeri gerçek piyasa değerine yaklaşır ve ona eşit bir

(11) Bu konuda bkz. R. ERİMEZ: «Türkiye'de Holdingleşme ve Holdingleşmenin Vergilemeye Etkisi», Maliye Dergisi, 1975, S. 16 s. 30; HULKİ ALİSBAH: «Holdingler Kuruluş ve Fonksiyonları», Sevk ve İdare Dergisi, 1972, S. 44, s. 13; MEHMET ŞÜKRÜ TEKBAŞ: «Holdingde Yönetim ve Organizasyon», Sevk ve İdare Dergisi, 1972, S. 44, s. 21; KÂMURAN PEKİNER: «Ana Şirkette Konsolide Bilânço ve Kâr-Zarar Problemleri», Holding Şirketlerde Muhasebe, Denetim ve Vergi Problemleri, İstanbul 1974, s. 10; VURAL ARIKAN: «Bağlı Şirketlerde Değerleme Problemleri», Holding Şirketlerde Muhasebe, Denetim ve Vergi Problemleri, s. 37-38; RAMBERT, s. 31 vd. özellikle s. 33.

(12) RAMBERT, s. 34, 36.

(13) RAMBERT, s. 34.

(14) ÜMİT ATAMAN: Hisse Senetlerinin Değerlemesi, İstanbul 1974, s. 29.

(15) ATAMAN, s. 29.

(16) ATAMAN, s. 29.

düzeyle erişir (17). Değerlemeye ilişkin Ticaret Kanunumuz hükümleri (TK. 143/I, 462/I) karşısında, borsaya (18) kayıtlı hisse senetlerinin değerlerinin tespitinde borsa fiyatlarından yararlanmak gerekecektir. Borsaya kayıtlı olmayan hisse senetlerinin değerlerinin saptanması ise, bunların gerçek piyasa değerlerinin bulunması suretiyle gerçekleştirilir. Uygulamada, değerlendirme konusunda fikirbirliğinin bulunmadığı göze çarpmaktadır (19).

- (17) Hisse senetlerinin değerlendirilmesi ile ilgili olarak bkz. ATAMAN, s. 29 vd.; SEMİH BÜKER: «Hisse Senetlerinin Değerlerinin Bulunmasında Şirket Gelirleri ve Kâr Pazarının Önemi», Esader, C. XI, 1975, S. 1, s. 25 vd.; SEMİH BÜKER: Anonim Şirketlere Yapılacak Yatırımlarda Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri (yayımlanmamış doçentlik tezi), Eskişehir 1975, s. 64 vd.; PEKİNER, s. 12 vd.; MUSTAFA A. AYSAN: « *Holding Şirketlerde Açıklama ve Denetim*», Holding Şirketlerde Muhasebe, Denetim ve Vergi Problemleri, s. 66 vd.; ATILLA NİZAMOĞLU: «Hisse Senedi Piyasaları», Cumhuriyet: 24 Ekim 1975, s. 7; BÜLENT ATUK: «Türkiye'de Hisse Senedi Piyasası», Banka ve Ekonomik Yorumlar, 1975, C. 12, S. 1, s. 35 vd.; FARUK SEYREK: «Hisse Senetleri Nasıl Değerlenir», Milliyet: 13 Mart 1975, s. 2; DOĞAN SİNDİREN: *Banka Fonlarının Yönetimi*, Ankara 1972, s. 188 vd.; SABRİ BEKTÖRE: *Ticaret İşletmelerinde Vergi Bilançosu*, Ankara 1969, s. 66 vd.; ÜNAL TEKİNALP: *Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri*, İstanbul 1970, s. 184 vd.; EDOUARD FOLLLET: *Le bilan dans les sociétés anonymes du point de vue juridique et comptable*, VI éd. Lausanne 1954, s. 72 vd.
- (18) Bu konuda bkz. ERHAN KOTAR: *Menkul Kıymet Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi*, Ankara 1971; ERHAN KOTAR: «Menkul Kıymet Borsalarının Sermaye Piyasasındaki Rolü», Sermaye Piyasasının Teşekkülü ve Menkul Kıymetler Kambyo Borsasının Rolü, İstanbul 1968, s. 26 vd.; REHA POROY: «Menkul Kıymetler Borsaları», İktisat ve Maliye, 1971, C. 18, S. 7, s. 265 vd.; TUĞRUL ANSAY: *Anonim Şirketler Hukuku*, Beşinci Baskı, Ankara 1975, s. 250-251; PAUL GARCIN: «*Le rapport du commissaire aux apports*», Le commissariat aux apports et les méthodes d'évaluation, T. II, Paris 1975, s. 79 vd.; REHA POROY/TURGUT S. EREM: «Türkiye'de Sermaye Piyasasının Gelişmesi İçin Gerekli Hukukî Tedbirler», Sermaye Piyasası Etüdü, Ankara 1964, s. 151 vd.
- (19) Nitekim hisse senetlerinin değerlendirilmesinde birikmiş kâr payları ile cari yıl kârının nazara alınıp alınmayacağı konusunda uygulamacılar arasında birlik yoktur; bkz. ARIKAN, s. 38. Ayrıca bkz. AYSAN, s. 66 vd.; RAMBERT, s. 46 vd.