

# ALMAN HUKUKU'NDA ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI DEVRALMASI VE "KonTraG" İLE GETİRİLEN DEĞİŞİKLİKLER

Yard. Doç. Dr. Asuman Yılmaz\*

## I. GİRİŞ

Avrupa Birliği (AB) Hukuku'na uyum sağlama kapsamında çıkarılan ve Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu'nda (Alm. POK) önemli değişiklikler öngören 27. 04. 1998 tarihli "Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich<sup>1</sup>" (İşletmelerin Kontrol ve Şeffaflığına İlişkin Kanun), Almanya'da anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabı konusunda uzun süredir beklenen liberalleşmeyi de beraberinde getirmiştir. Kısaca "KonTraG" olarak anılan Kanun'un anonim ortaklığın kendi paylarını devralması hususunda öngördüğü düzenlemelerin odağını, Alm. POK § 71, f. 1 hükmüne eklenen 8. bent oluşturmaktadır. Söz konusu norm, anonim ortaklıklara, esas sermayelerinin % 10'unu aşmamak koşulu ile, devralma işleminin amacını belirtme zorunluluğuna tâbi olmaksızın genel kurul tarafından alınan ve en fazla 18 ay geçerli olabilecek bir kararla verilen yetkiye dayanarak kendi paylarını iktisap etme olanağı tanımaktadır.

Yeni düzenlemenin 28. 04. 1998 tarihinde yürürlüğe girmesi ile birlikte, Almanya'da anonim ortaklığın kendi paylarını devralması uygulamasında belirgin bir canlanma dönemi başlamıştır. Deutsches Aktieninstitut tarafından 1999 yılında gerçekleştirilen ve 1998 ve 1999 yıllarını kapsayan bir piyasa araştırması<sup>2</sup>, Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihten itibaren 1 yıl içerisinde araştırmada dikkate alınan ortaklıklardan yaklaşık % 23'ünün genel kurullarında,

---

\* İstanbul Ticaret Üniversitesi Hukuk Fakültesi Öğretim Üyesi

1 BGBl. 1998 I, s. 786.

2 Araştırma sonuçları için bkz. Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.), s. 5 vd.

devralma işlemi için gerekli olan yetki kararının alınmış olduğunu ve çok sayıda ortaklığın da aynı yönde hareket etmeyi planladıklarını tespit etmiştir. Canlanmanın bir diğer göstergesi ise, 2001 yılında Alman Hisse Senetleri Endeksi'nde (Deutscher Aktienindex, DAX) kayıtlı olan ortaklıkların 2/3'sinin kendi paylarını iktisap etme kararı almış olmalarıdır<sup>3</sup>.

Bu çalışmada, Alman Hukuku'nda anonim ortaklığın kendi paylarını devralması konusu, KonTraG ile getirilen değişiklikler ve uygulamada ortaya çıkan sorunlar da dikkate alınarak incelenecektir. Bu kapsamda öncelikle, anonim ortaklığın kendi paylarını devralması kavram, yasal düzenleme ve tarihi gelişim açısından ele alınacak, ardından devralma yasağı, yasağın istisnaları, yasağa aykırı devralma halinde öngörülen yaptırımlar, devralınan payların durumu ve devralma yasağının dolanılmasını önlemeye yönelik düzenlemeler üzerinde durulacaktır. Çalışma ayrıca, AB Hukuku'nda anonim ortaklığın kendi paylarını devralması hususunu düzenleyen, 13 Aralık 1976 tarih ve 77/91 sayılı "Anonim Ortaklığın Kuruluşu ve Sermayesinin Korunması ve Değiştirilmesine İlişkin Yönerge"<sup>4</sup> (İkinci Yönerge veya Sermaye Yönergesi) ve söz konusu Yönerge'de değişiklikler öngören "23 Kasım 1992 Tarih ve 92/101 Sayılı Yönerge"nin<sup>5</sup> Alman Hukuku üzerindeki etkilerinin tespiti amacını gütmektedir<sup>6</sup>.

## II. ANONİM ORTAKLIĞIN KENDİ PAYLARINI DEVRALMASI

### 1. Kavram ve Yasal Düzenleme

Anonim ortaklığın kendi paylarını devren iktisabı konusu

<sup>3</sup> Söz edilen ortaklıklar şunlardır: Bayer, Bayerische Hypo-Vereinsbank, Daimler-Chrysler, Deutsche Bank, Deutsche Telekom, Dresdner Bank, Eon, Henkel, Linde, Lufthansa, Metro, Preussag, RWE, SAP, Schering, Siemens ve Volkswagen. Bkz. Frankfurter Allgemeine Zeitung (F.A.Z.) Nr. 100, 30.4.2002, s. 31.

<sup>4</sup> ATRG L 26/1, 31.1.1977. Yönerge gerekçesi ile birlikte internette <http://www.europa.eu.int/> adresinde görülebilir.

<sup>5</sup> ATRG L 347/64, 28.11.1992. Yönerge gerekçesi ile birlikte internette <http://www.europa.eu.int/> adresinde görülebilir. Avrupa Birliği Hukuku'nda anonim ortaklığın kendi paylarını devralması konusu ile ilgili ayrıntılı bilgi için bkz. Yılmaz, Ergun Özsunay'a Armağan, s. 27 (27 vd.).

<sup>6</sup> Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı henüz yayımlanmadan kaleme alınan çalışma, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisabı konusunda İkinci Yönerge hükümlerine dayanan, dolayısıyla AB ve Alman Hukuku ile benzer düzenlemeler öngören Tasarı'nın ilgili normlarının yorumu konusunda yardımcı olmayı da hedeflemektedir.

Alm. POK §§ 71-71e hükümleri ile düzenlenmiştir<sup>7</sup>. Bu düzenlemelerin merkezini; devralma yasağı, yasağa getirilen istisnalar ve yasağa aykırı devralmanın hukukî sonuçlarını düzenleyen § 71 oluşturmaktadır. § 71a hükmü, devralma yasağının madde metninde belirtilen yollarla dolanılmasını önlemeye yönelik sınırlamalar öngörürken; § 71b anonim ortaklığın iktisap ettiği kendi paylarından doğan pay sahipliği haklarını kullanamayacağı kuralını getirmektedir. §71c ise, yasağa aykırı olarak devralınan payların elden çıkarılması yükümünü ve ortaklık tarafından bunun belirtilen süreler içerisinde yerine getirilmemesi durumunda söz konusu payların itfa edilmesi gerektiğini hükme bağlamaktadır. Anonim ortaklık paylarının ortaklık hesabına hareket eden üçüncü kişilerce veya bağlı ortaklıklar tarafından devralınması hali § 71d, ortaklığın kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi durumu ise § 71e hükmü ile düzenlenmiştir.

§ 71, f. 1 düzenlemesi, prensip olarak anonim ortaklığın “kendi paylarını” iktisap etmesini yasaklamaktadır<sup>8</sup>. “Pay” kelimesi ile hisse senedi değil ortaklıktaki “pay mevki” kastedildiğinden; devralma yasağı pay bir senede veya ilmühabere bağlanmış olmasa da geçerlidir<sup>9</sup>. Aynı şekilde, payın türü veya bedelinin tamamen ödenmiş olup olmaması da hükmün uygulanması açısından fark oluşturmamaktadır<sup>10</sup>. Buna karşılık, devralma yasağı yalnızca anonim ortaklığın kendi “payları” için geçerli olduğundan, şirket tarafından ihraç edilen tahviller (hisse senedi ile değiştirilebilir tahviller ve kâra iştirakli tahviller de dahil olmak üzere), intifa senetleri ve temettü kuponları yasak kapsamına girmemektedir<sup>11</sup>. Dolayısıyla ortaklık, sözü edilen menkul değerlerini § 71 hükmü ile öngörülen sınırlamalara tâbi olmaksızın iktisap etme olanağına sahiptir.

“Kendi paylarını devralma” kavramı ile, anonim ortaklığa geçi-

<sup>7</sup> Anonim ortaklığın kendi payları için sermaye taahhüdünde bulunması, yani aslen iktisap halini düzenleyen Alm. POK § 56 hükmü çalışma kapsamı dışında bırakılmıştır.

<sup>8</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. III.1.

<sup>9</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 4; GK/Barz, § 71 Anm. 4; Hüffer, § 71 Rn. 4; KK/Lutter, § 71 Rn. 13; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 86.

<sup>10</sup> GK/Barz, § 71 Anm. 4; Hüffer, § 71 Rn. 4; KK/Lutter, § 71 Rn. 13.

<sup>11</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 4; GK/Barz, § 71 Anm. 4; Hüffer, § 71 Rn. 5; KK/Lutter, § 71 Rn. 13; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 9; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 88.

ci bir süre için dahi olsa söz konusu paylar üzerindeki mülkiyet veya paylı mülkiyet hakkının intikali sonucunu doğuran her türlü hukukî işlem kastedilmektedir<sup>12</sup>. Dolayısıyla satım, trampa, bağışlama, usulsüz tevdi veya teminat amacıyla temlik gibi ortaklığa kendi payları üzerinde mülkiyet hakkı sağlamaya yönelik hukukî işlemler devralma yasağı kapsamına girmektedir<sup>13</sup>. Buna karşılık meşru hamil görüntüsü yaratan devir (Legitimationsübertragung) durumunda olduğu gibi, ortaklığa kendi payları üzerinde mülkiyet hakkı değil de sadece tasarruf yetkisi sağlayan hukukî işlemler için §71 hükmü geçerli değildir<sup>14</sup>.

## 2. Tarihi Gelişim

Bu bölümde, kanun koyucunun tutumunu ve özellikle KonTraG ile getirilen liberalleşmenin boyutlarını yansıtmaları itibariyle kısaca anonim ortaklığın kendi paylarını devralması müessesesinin Almanya'daki tarihi gelişimi üzerinde durulacaktır.

### a. 1937 Tarihli Alm. POK'na Kadar

Alman Hukuku'nda, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin ilk yasal düzenlemeyi 1861 tarihli Alman Ticaret Kanunu'nda değişiklik yapan 11 Haziran 1870 tarihli Ek Kanun<sup>15</sup> getirmiş; m. 215, f. 3 hükmü ile anonim ortaklığın kendi paylarını devralması herhangi bir istisna öngörülmezsizin tamamen yasaklanmıştır<sup>16</sup>. Buna karşılık doktrinde, ortaklığın kendi paylarını devralmasının pozitif ekonomik sonuçlarına işaret edilmiş ve söz konusu normla getirilen mutlak devralma yasağı, çok sayıda meşru işlemin yapılmasını önlemek suretiyle ilgili ortaklıklara zarar verdiği gerekçesiyle eleştirilmiştir<sup>17</sup>. Özellikle Yüksek Ticaret Mahkemesi'nin (Reichsoberhandelsgericht), yasağa aykırı devral-

<sup>12</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer, § 71 Rn. 4; KK/Lutter, § 71 Rn. 18 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 68 vd.

<sup>13</sup> Hüffer, § 71 Rn. 4; KK/Lutter, § 71 Rn. 18; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 69 vd.

<sup>14</sup> Hüffer, § 71 Rn. 6; KK/Lutter, § 71 Rn. 20; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 80.

<sup>15</sup> BGBl. 1870, Nr. 21, s. 375.

<sup>16</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Johannsen-Roth, s. 94 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 26 vd.; Peltzer, WM 1998, s. 322 (324).

<sup>17</sup> Johannsen-Roth, s. 95; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 28; Peltzer, WM 1998, s. 322 (324).

maların hukukî sonucuna ilişkin tartışmaları sona erdiren, söz konusu işlemlerinin mutlak butlanla batıl olduğu yönündeki kararı<sup>18</sup> bu görüşün daha da güçlenmesine neden olmuştur<sup>19</sup>.

18 Temmuz 1884 tarihli 2. Ek Kanun<sup>20</sup>, yapılan eleştirileri dikkate alarak devralma yasağını önemli ölçüde yumuşatmıştır. Yeni düzenlemeyi içeren m. 215d hükmü ile, anonim ortaklığın, satın alma komisyonunun icrası durumu hariç, "ticarî faaliyetleri kapsamında" kendi paylarını iktisap etmesi yasaklanmıştır<sup>21</sup>. Buna göre, devralmanın bağış, miras veya cebri icra gibi ortaklığın ticarî faaliyetleri kapsamına girmeyen bir yolla gerçekleşmesi yasak kapsamı dışında bırakılmıştır. Ayrıca, yasağa aykırı iktisap halinde hükümsüzlük yaptırımı yerine yönetim ve denetim kurulu üyeleri aleyhine tazminat yükümü öngörülmüştür<sup>22</sup>. Düzenleme, 10 Mayıs 1897 tarihli Alman Ticaret Kanunu'na (Alm. TK)<sup>23</sup> § 226 hükmü olarak aktarılırken, "ticarî faaliyet" (geschäftlicher Betrieb) kavramı "olağan ticarî faaliyet" (regelmäßiger Geschäftsbetrieb) olarak değiştirilmiştir<sup>24</sup>.

"Olağan ticarî faaliyet" kavramı, literatürde başlangıçta daha geniş kapsamlı yorumlanırken, zamanla daha dar bir yoruma tâbi tutulmuştur. Şöyle ki, önceleri anonim ortaklığın, hisse senetlerinin borsa değerini yükseltmek amacıyla kendi paylarını iktisap etmesinin açıkça § 226 hükmüne aykırılık teşkil ettiği kabul edilirken; zamanla bu amaçla gerçekleştirilen devralma işlemlerinin yasak kapsamına dahil olmadığı fikri hakim olmuştur<sup>25</sup>. Bir taraftan "olağan ticarî faaliyet" kavramının dar yorumlanması, diğer taraftan yasağa aykırı iktisap durumunda hükümsüzlük yaptırımı yerine sadece yönetim ve denetim kurulu üyelerinin tazminat sorumluluğunun öngörülmesi, uygulamada, anonim ortaklıkların neredeyse herhangi bir sınırlamaya tâbi olmaksızın kendi

18 ROHG 17, s. 381 (384 vd.).

19 Johannsen-Roth, s. 96; Peltzer, WM 1998, s. 322 (324).

20 RGl. Nr. 22, s. 123.

21 GK/Barz, § 71 Anm. 1; Johannsen-Roth, s. 96; KK/Lutter, § 71 Rn. 5; Peltzer, WM 1998, s. 322 (325).

22 MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 28; Peltzer, WM 1998, s. 322 (325).

23 RGl. Nr. 23, s. 219.

24 GK/Barz, § 71 Anm. 1; Johannsen-Roth, s. 96.

25 GK/Barz, § 71 Anm. 1; Johannsen-Roth, s. 97; KK/Lutter, § 71 Rn. 5; Peltzer, WM 1998, s. 322 (325).

paylarını devralmaları sonucunu doğurmuştur<sup>26</sup>. Söz konusu olumsuz gelişme, özellikle 1929-1931 yılları arasında devam eden Dünya Ekonomik Krizi sırasında sansasyonel boyutlara ulaşmıştır. Hisse senetlerinin daha fazla değer kaybetmesini önlemek amacıyla, şirketin ödeme gücünü dikkate almaksızın yoğun bir şekilde kendi paylarını iktisap eden pek çok anonim ortaklığın, yaşadıkları likidite problemleri sonucunda iflâs etmeleri kanun koyucunun bu konuda yeni bir düzenlemeye gitmesini zorunlu hale getirmiştir<sup>27</sup>.

Beklenen değişiklik, 19 Eylül 1931 tarihli Kararname<sup>28</sup> ile gerçekleştirilmiştir. Yeniden kaleme alınan § 226 hükmü, anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasını mutlak olarak yasaklamakla beraber önemli ölçüde sınırlandırmıştır. Söz konusu düzenleme ile, sadece madde metninde belirtilen durumlarda devralma işlemine izin verilmekte ve ortaklığın iktisap edebileceği kendi paylarının toplam değerinin şirket esas sermayesinin % 10'unu aşamayacağı koşulu öngörülmekteydi<sup>29</sup>.

### **b. 1937 ve 1965 Tarihli Alm. POK**

1931 tarihli Kararname ile öngörülen düzenleme, önemli değişiklikler yapılmaksızın 1937 tarihli Alm. POK'na<sup>30</sup> § 65 ve 1965 tarihli Alm. POK'na<sup>31</sup> § 71 hükmü olarak aktarılmıştır.

1931 tarihli Kararname ile getirilen düzenlemeden sonra, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi konusunda ilk kapsamlı reform, 13 Aralık 1978 tarihli Ek Kanun'la<sup>32</sup> gerçekleştirilmiştir. Söz konusu Kanun, AB Konseyi tarafından 13 Aralık 1976 tarihinde çıkarılan ve "İkinci Yönerge" veya "Sermaye Yöner-

<sup>26</sup> Johannsen-Roth, s. 97.

<sup>27</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. GK/Barz, § 71 Anm. 1; Johannsen-Roth, s. 97 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 29; Peltzer, WM 1998, s. 322 (325).

<sup>28</sup> Verordnung des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie vom 19. September 1931, RGBl. 1931 I, s. 493.

<sup>29</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Johannsen-Roth, s. 98 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 30; Peltzer, WM 1998, s. 322 (325 vd.).

<sup>30</sup> Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (Aktiengesetz) vom 30. Januar 1937, RGBl. 1937 I, s. 107.

<sup>31</sup> Aktiengesetz vom 6. September 1965, BGBl. 1965 I, s. 1089.

<sup>32</sup> Gesetz zur Durchführung der Zweiten Richtlinie des Rates der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts vom 13.12.1978, BGBl. 1978 I, s. 1959.

gesi" olarak adlandırılan 77/91 Sayılı Yönerge ile öngörülen normların Alman Hukuku'na aktarılması amacıyla çıkarılmıştır. İkinci Yönerge'nin 19 ilâ 24'üncü maddelerine dayanan değişiklik ile, anonim ortaklığın kendi paylarını devralması hususu §§ 71 ilâ 71e hükümleri arasında, oldukça ayrıntılı bir düzenlemeye tâbi tutulurken; mevcut devralma yasağı prensibi korunmuştur<sup>33</sup>. Kanun koyucu özellikle, 1929-1931 yılları arasında devam eden Dünya Ekonomik Krizi sırasında yaşanan olumsuz tecrübeleri dikkate alarak İkinci Yönerge'nin 19. maddesinin 1. fıkrasının (a) bendi hükmü ile öngörülen ve anonim ortaklıklara, devralma işleminin amacını belirtme zorunluluğuna tâbi olmaksızın, sadece genel kurul tarafından alınan bir kararla verilen yetkiye dayanarak kendi paylarını devralma olanağı tanıyan düzenlemeyi reform kapsamı dışında bırakmıştır<sup>34</sup>.

1990'lı yılların başından itibaren gerek iş çevrelerinde, gerekse doktrinde<sup>35</sup> ileri sürülen, anonim ortaklığın kendi paylarını devralması konusunda daha liberal bir yasal düzenlemeye gidilmesi yönündeki taleplere, kanun koyucu, 28 Nisan 1998 tarihinde yürürlüğe giren ve kısaca KonTraG olarak anılan Kanun ile yaptığı reformla cevap vermiştir. Çalışmanın giriş bölümünde de belirtildiği üzere, yeni düzenlemenin odağını Alm. POK § 71, f. 1 hükmüne eklenen 8. bent oluşturmaktadır. Söz konusu norm ile, 13 Aralık 1978 tarihli reform kapsamı dışında bırakılan İkinci Yönerge'nin m. 19, f. 1, b. (a) hükmünün Alman Hukuku'na aktarılması sağlanmıştır<sup>36</sup>. Yeni düzenleme, kanun koyucunun, anonim ortaklığın kendi paylarını devralması konusunda 1930'lu yılların

33 Anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi konusunda 13.12.1978 tarihli Ek Kanunla yapılan değişiklikler hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. Ganske, DB 1978, s. 2461 (2463 vd.); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 195. Hüffer, NJW 1979, S. 1065 (1068 vd.); Lutter, FS Ferid, s. 599 (603 vd.); Zilius/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (61 vd) ve s. 89 (89 ve).

34 Ganske, DB 1978, s. 2461 (2463); Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1276); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 39.

35 Örneğin, Claussen, AG 1996, s. 481 (489 vd.); Eberstadt, WM 1996, s. 1809 (1809 vd.); Kopp, s. 1 vd.; Kübler, s. 41 vd.; Martens, AG 1996, s. 337 (337 vd.).

36 Düzenleme, literatürde pek çok yazar tarafından genel olarak olumlu olarak değerlendirilmiştir. Bu yönde bkz. Baums, AG August-Sonderheft 1997, s. 26 (34 vd.); Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (337 vd.); Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1281); Kraft/Altvater, NZG 1998, s. 448 (452); Kübler, AG August-Sonderheft 1997, s. 48 (51); Lutter, AG August-Sonderheft 1997, s. 52 (56); Martens, AG August-Sonderheft 1997, s. 83 (83 vd.); Peltzer, WM 1998, s. 322 (331); Seibert, AG August-Sonderheft 1997, s. 65 (68); Wastl, DB 1997, s. 461 (461 vd.); Wenger, AG August-Sonderheft 1997, s. 57 (63); aksi görüşte bkz. Adams, AG August-Sonderheft 1997, s. 9 (20 vd.).

başından itibaren izlemiş olduğu katı ve çekimsiz tutumu değiştirdiğinin bir ifadesi olması itibariyle önem arz etmektedir.

### III. DEVRALMA YASAĞI

#### 1. Genel Olarak

Alm. POK § 71, f. 1, c. 1 uyarınca, anonim ortaklık kendi paylarını yalnızca, madde metninde tahdidi olarak belirlenen durumlarda iktisap edebilir<sup>37</sup>. Dolayısıyla, emredici nitelikteki söz konusu norm<sup>38</sup> prensip olarak devralma yasağından hareket etmektedir. KonTraG ile yapılan reform kapsamında § 71, f. 1 hükmüne 8. bent olarak eklenen düzenleme sonucunda<sup>39</sup>, devralma yasağı prensibi önemli ölçüde yumuşatılmıştır. Yeni düzenlemeyle anonim ortaklıklar, devralma işleminin amacını belirtme zorunluluğuna tâbi olmaksızın, yalnızca genel kurul tarafından alınan ve en fazla 18 ay geçerli olabilecek bir kararla verilen yetkiye dayanarak kendi paylarını iktisap etme olanağını elde etmişlerdir. Bu durumu dikkate alan bazı yazarlar<sup>40</sup>, yapılan değişikliğin devralma yasağını tamamen ortadan kaldırdığını ve artık anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin kural olarak geçerli hale geldiğini ileri sürmüşlerdir. Ancak, § 71 hükmünün, devralma yasağı ve yasağın istisnalarını öngören bir norm olduğu ve yeni düzenlemenin maddenin sistematüğinde hiçbir değişikliğe yol açmadığı dikkate alındığında, belirtilen görüşün isabetli olmadığı sonucuna varmak gerekmektedir<sup>41</sup>.

§ 71 hükmü, Alm. POK § 57, f. 1, c. 1 ile düzenlenen, “pay sahiplerine şirkete sermaye olarak verdikleri iade edilemez” kuralının bir istisnasını teşkil ettiğinden (§ 57, f. 1, c. 2), dar yoruma tâbi tutulmalıdır. Bu nedenle, devralma yasağının uygulanabilmesi için ortaklığın, pay sahiplerinin veya ortaklık alacaklarının somut bir tehlikeye maruz kalmaları gerekli değildir; madde metninde yasağın uygulanması için öngörülen koşulların gerçekleşmesinden kaynaklanan soyut tehlikenin mevcut olması yeterlidir<sup>42</sup>.

37 “Die Gesellschaft darf eigene Aktien *nur erwerben*, wenn...”

38 Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 3; Hüffer, § 71 Rn. 1.

39 Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. IV. 8.

40 Bkz. Huber, FS Kropff, s. 101 (103 vd.); Kraft/Altvater, NZG 1998, s. 448 (448); Wastl, DB 1997, s. 461 (462).

41 Aynı görüşte bkz. van Aerssen, WM 2000, s. 391 (393); Hüffer, § 71 Rn. 3; Johannsen-Roth, s. 140 vd.; Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1276); MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 9 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 61 vd.; Peltzer, WM 1998, s. 322 (323).

42 RGZ 167, s. 41 (48); Hüffer, § 71 Rn. 3; KK/Lutter, § 71 Rn. 17; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 62.



## 2. Yasağın Amacı

### a. Sermayenin Korunması

Devralma yasağının temel amacı, ortaklık sermayesinin korunmasıdır. Anonim ortaklığın bedel karşılığında kendi paylarını iktisap etmesi, öncelikle § 57, f. 1, c.1 ile öngörülen, "pay sahiplerine şirkette sermaye olarak verdikleri iade edilemez" ilkesine aykırılık teşkil etmektedir<sup>43</sup>. Bu nedenle § 57, f. 1, c. 2 hükmü yalnızca, söz konusu kuralın bir istisnası niteliğindeki § 71 ile düzenlenen koşullar altında devralma işlemine izin vermektedir.

Anonim ortaklığın, bedeli tamamen ödenmemiş payları iktisap etmesi durumu ise, sermayenin eksiksiz teşekkül etmemesi tehlikesini beraberinde getirmektedir. Çünkü, devralma işleminin gerçekleşmesi ile birlikte alacaklı ve borçlu sıfatları ortaklık tüzel kişiliğinde birleşeceğinden, ortaklığın sermaye borcunun ifası talebi sona erecektir<sup>44</sup>. Sadece bedeli tamamen ödenmiş payların devralma işleminin konusunu oluşturabileceğini öngören Alm. POK § 71, f. 2, c. 3 hükmü söz konusu tehlikeyi önlemek amacı gütmektedir.

Devralma yasağı ile getirilen sınırlamaların bir diğer nedeni ise, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmek suretiyle, gerek kendisi gerekse ortaklık alacaklıları ve pay sahipleri açısından oldukça riskli bir malvarlığı unsuru elde etmesidir. Çünkü, söz konusu payların piyasa değeri ortaklığın ekonomik durumuna, bir başka ifade ile, şirketin mevcut malvarlığının değerine bağlıdır. Bu durum ise, özellikle şirketin işlerinin kötü gittiği kriz dönemlerinde ortaklığın uğradığı zararların daha da artmasına neden olmaktadır. Şöyle ki, kriz dönemlerinde malvarlığını önemli ölçüde kaybeden ortaklık, bir de buna bağlı olarak portföyünde bulundurduğu kendi paylarının borsa değerinin hızla düşmesi sonucunda zarar etmektedir<sup>45</sup>. Dolayısıyla, anonim ortaklığın ken-

<sup>43</sup> Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 90; Hüffer, § 71 Rn. 1; Kindl, ZEuP 1994, s. 77 (78); KK/Lutter, § 71 Rn. 10; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 21; Spickhoff, BB 1997, s. 2593 (2595).

<sup>44</sup> Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 90; Hüffer, § 71 Rn. 1; Kindl, ZEuP 1994, s. 77 (78); KK/Lutter, § 71 Rn. 11; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 20; Spickhoff, BB 1997, s. 2593 (2595).

<sup>45</sup> Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 90; Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 3; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 19.

di paylarını yüksek oranda iktisap etmesi, maruz kalacağı söz konusu riskin de aynı ölçüde artmasına ve kriz dönemlerine karşı direncinin azalmasına neden olacaktır<sup>46</sup>.

### **b. Ortaklık Organları Arasındaki Yetki Paylaşımının Korunması**

Anonim ortaklığın herhangi bir sınırlamaya tâbi olmaksızın kendi paylarını iktisap etmesi ve bu paylara bağlı olan hakları kullanmasına olanak tanınması durumunda ortaya çıkacak bir diğer tehlike ise, yönetim kurulu ile genel kurul arasındaki güç dengesinin haksız bir şekilde yönetim kurulu lehine bozulması olasılığıdır. Güç dengesinin bozulması öncelikle, devralınan paylardan doğan oy hakkını anonim ortaklığın temsilcisi sıfatıyla kullanacak olan yönetim kurulunun, bu yetkiyi, kendi çıkarları doğrultusunda kötüye kullanması ve sermaye koyarak riske girmeksizin genel kurul üzerinde nüfuz kazanması halinde söz konusu olabilecektir<sup>47</sup>. İktisap ettiği kendi paylarının anonim ortaklığa hiçbir pay sahipliği hakkı sağlamayacağını hükme bağlayan Alm. POK § 71b düzenlemesi, bu tehlikenin önlenmesi amacıyla öngörülmüştür.

Yönetim kurulu ayrıca, şirketin kaynaklarını kullanarak yönetime muhalif olan pay sahiplerini hisselerini ortaklığa satmalarını konusunda ikna etmek ve böylece, yalnızca izlediği politikaları destekleyen ortakların şirkette kalmasını sağlamak suretiyle de ortaklık içerisindeki nüfuzunu artırma yoluna gidebilir. Devralma yasağı ile getirilen sınırlamaların amaçlarından birisi de, kendi paylarını iktisap işleminin yönetim kurulu tarafından bu şekilde kötüye kullanılmasını engellemektir<sup>48</sup>.

<sup>46</sup> Bahsedilen olumsuz gelişme, 1929-1931 yılları arasında devam eden Dünya Ekonomik Krizi sırasında Almanya'da çok sayıda anonim ortaklıkta yaşanmıştır. Hisse senetlerinin daha fazla değer kaybetmesini önlemek amacıyla, şirketin ödeme gücünü dikkate almaksızın yoğun bir şekilde kendi paylarını devralan pek çok anonim ortaklık, yaşadıkları likidite problemleri ve portföylerinde bulundurdıkları kendi paylarının hızla değer kaybetmesi sonucunda iflâs etmişlerdir. Bkz. Johannsen-Roth, s. 67 vd.

<sup>47</sup> Hüffer, § 71 Rn. 1; Kindl, ZEuP 1994, s. 77 (78 vd.); KK/Lutter, § 71 Rn. 12; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 23; Spickhoff, BB 1997, s. 2593 (2595).

<sup>48</sup> Johannsen-Roth, s. 81 vd.; Kindl, ZEuP 1994, s. 77 (79); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 23.

### c. Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tâbi Tutulmaları İlkesinin Korunması

Anonim ortaklığın bedel karşılığında kendi paylarını devralması işlemi sırasında, paylarını ortaklığa devretme olanağının hissedarların yalnızca bir bölümüne tanınması, Alm. POK § 53a hükmü ile düzenlenmiş olan, pay sahiplerinin eşit işleme tâbi tutulmaları ilkesinin ihlâli sonucunu doğuracaktır<sup>49</sup>. Çünkü, paylarını şirkete devretme olanağı tanınan pay sahipleri koymuş oldukları sermayenin kendilerine iade edilmesi oranında ortaklık risklerine katılma yükümünden kurtulmakta, dolayısıyla diğer ortaklara nazaran daha iyi bir konuma ulaşmaları sağlanmaktadır. Bu durum özellikle, söz konusu payların piyasa değerlerinin üzerinde bir fiyatla iktisap edilmesi<sup>50</sup> veya belirtilen şekilde bir devralma işleminin ortaklığın işlerinin kötüye gittiği kriz dönemlerinde gerçekleşmesi<sup>51</sup> halinde daha bariz olarak ortaya çıkmaktadır.

Devralma yasağı ile getirilen sınırlamalar, pay sahiplerinin eşit işleme tâbi tutulmaları ilkesine aykırı sonuçlar doğurabilecek devralma işlemlerini önlemek amacını da gütmektedir. Alm. POK § 71, f. 1, b. 8, c. 3 hükmü, kendi paylarını iktisap ederken veya iktisap ettiği payları tekrar satışa sunduğunda, anonim ortaklığın § 53a ile getirilen düzenlemeye uygun hareket etmesi zorunluluğunu öngörmektedir. Dolayısıyla ortaklık, gerek devralma gerekse devraldığı payları tekrar satışa sunma işlemleri sırasında, pay sahipleri arasında fırsat eşitliği sağlamak zorundadır<sup>52</sup>.

### d. Borsa Spekülasyonlarının Önlenmesi

Devralma yasağının bir diğer amacı da borsa spekülasyonlarının önlenmesidir<sup>53</sup>. Şöyle ki, anonim ortaklığın herhangi bir sınırlama söz konusu olmaksızın kendi paylarını iktisap etmesine veya

<sup>49</sup> Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 90; Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 3; Kindl, ZEuP 1994, s. 77 (78); KK/Lutter, § 71 Rn. 15; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 22; Peltzer, WM 1998, s. 322 (327).

<sup>50</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 3; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 22; Peltzer, WM 1998, s. 322 (327).

<sup>51</sup> Peltzer, WM 1998, s. 322 (327).

<sup>52</sup> KK/Lutter, § 71 Rn. 15; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 22.

<sup>53</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 3; Johannsen-Roth, s. 87; Kindl, ZEuP 1994, s. 77 (78); KK/Lutter, § 71 Rn. 12; Martens, AG 1996, s. 337 (338); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 25.

iktisap ettiği payları tekrar satışa sunmasına izin verilmesi durumunda, yönetim kurulu özellikle ortaklık işlerinin kötüye gittiği dönemlerde şirket kaynaklarını kullanarak kendi paylarını devralmak suretiyle hisse senetlerinin değerini aynı seviyede tutmak veya artırmak yoluna gidebilir. Arz ve talebin, serbest piyasa kuralları çerçevesinde sağlıklı bir biçimde oluşmasını engelleyen bu tür manipülatif müdahaleler ise, bir taraftan şirket ortaklarının, yatırımcıların ve şirket alacaklılarının ortaklığın gerçek durumu konusunda yanıltılarak zarara uğratılmalarına<sup>54</sup>, diğer taraftan da yatırımcıların piyasaya olan güveninin önemli ölçüde sarsılmasına neden olabilecektir<sup>55</sup>.

#### IV. DEVRALMA YASAĞININ İSTİSNALARI

Devralma yasağının istisnaları Alm. POK § 71, f. 1 hükmü ile, 8 bent halinde tahdidi olarak düzenlenmiştir. Çalışmanın bu bölümünde söz konusu istisnalar genel hatlarıyla ele alınacaktır.

##### 1. Payların Ortaklığı Tehdit Eden Yakın ve Ciddi Bir Zararın Önlenmesi Amacıyla Devralınması

###### a. Genel Olarak

Alm. POK § 71, f. 1, b. 1 hükmü ile, anonim ortaklığa, şirketi tehdit eden yakın ve ciddi bir zarar tehlikesinin önlenmesi için zorunlu olduğu durumlarda kendi paylarını iktisap etme olanağı tanınmıştır. Buna göre, ortaklık belirtilen koşulların gerçekleşmesi halinde, § 71, f. 1, b. 8 uyarınca genel kurul tarafından verilmiş bir yetkilendirme kararı söz konusu olmaksızın kendi paylarını iktisap edebilecektir. Norm, yönetim kurulu lehine istisnâî nitelikte bir yetki tesis etmiş olduğundan, kurul söz konusu yetkiyi yalnızca yetkilendirme kararı için yeterli zamanın olmadığı, ivedilikle hareket edilmesi gereken durumlarda kullanabilir<sup>56</sup>.

Hükmün uygulanabilmesi için öncelikle, ortaklığı tehdit eden bir "zarar" tehlikesinin mevcut olması gerekir. Literatürde genel kabul gören görüşe göre<sup>57</sup>, zarar kavramı sadece şirket malvarlığı

<sup>54</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 3; Johannsen-Roth, s. 87 vd.; Kindl, ZEuP 1994, s. 77 (78).

<sup>55</sup> Johannsen-Roth, s. 89.

<sup>56</sup> MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 96.

<sup>57</sup> Bkz. Aha, AG 1992, s. 218 (219); Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 7; KK/Lutter, § 71 Rn. 22; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 93.

ğındaki her türlü eksilmeyi değil, aynı zamanda yoksun kalınan kârı da kapsamaktadır. Madde metninde de belirtildiği üzere, zarar tehlikesi ortaklık için söz konusu olmalıdır. Yalnızca şirket ortaklarının veya ortaklardan bazılarının zarar tehlikesine maruz kalmaları hükmün uygulanması için yeterli değildir<sup>58</sup>.

§ 71, f. 1, b. 1'de öngörülen istisna hükmünün uygulanabilmesi için ayrıca, zarar tehlikesinin "ciddi" olması koşulu aranmaktadır. Dolayısıyla, zarar ortaklığın mevcudiyetini tehdit eder ölçüde olmasa da, şirketin büyüklüğü ve finans gücü dikkate alındığında kayda değer bir boyuta ulaşması gerekir<sup>59</sup>. Bunun yanında, norm "yakın" bir zarar tehlikesinin mevcut olması koşulu- nu öngördüğünden, zararın yakın bir gelecekte somut olarak gerçekleşmesi ihtimali yüksek olmalıdır. Ancak, zararın hemen gerçekleşmesi zorunlu değildir<sup>60</sup>.

Anonim ortaklığın § 71, f. 1, b. 1 uyarınca kendi paylarını iktisap edebilmesi için öngörülen son koşul ise, devralma işleminin objektif olarak söz konusu zararın önlenmesi açısından "zorunlu" olmasıdır. Bu nedenle, ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin zarar tehlikesinin ortadan kaldırılması için sadece uygun bir tedbir olması yeterli değildir; aynı zamanda mevcut çözüm yolları içerisinde en mantıklı yolu teşkil etmesi gerekir<sup>61</sup>.

Devralma işlemini, genel kurulun yetkilendirme kararı olmadan gerçekleştiren yönetim kurulu, § 71, f. 3, c. 1 uyarınca, payların iktisabını takip eden ilk genel kurul toplantısında, devralma

58 BFH, BFHE 122, s. 52 (54); Aha, AG 1992, s. 218 (219); Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 6; Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 7; KK/Lutter, § 71 Rn. 22; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 11; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 94.

59 Aha, AG 1992, s. 218 (219); Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 7; KK/Lutter, § 71 Rn. 28; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 98.

60 Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 7; KK/Lutter, § 71 Rn. 29; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 99; Zili- as/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (62 vd.).

61 Aynı görüşte bkz. Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 6; GK/Barz, § 71 Anm. 8; Godin/Wilhelmi, § 71 Anm. 4; Hüffer, § 71 Rn. 8; KK/Lutter, § 71 Rn. 31; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 100; Zili- as/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (62). Literatürde bazı yazarlar, bir istisna hükmü olması dolayısıyla maddeyi daha dar yorumlamakta ve ancak anonim ortaklığın kendi paylarını devralmasının zarar tehlikesinin önlenmesi açısından tek çözüm yolu olması halinde § 71, f. 1, b. 1'in uygulanabileceğini savunmaktadırlar. Bkz. Aha, AG 1992, s. 218 (219); Johannsen-Roth, s. 144.

işleminin sebepleri ve amacı, devralınan payların sayısı, esas sermayenin ne kadarını temsil ettikleri ve devralma bedeli hakkında bilgi vermek zorundadır. Düzenleme, İkinci Yönerge'nin m. 19, f. 2, c. 2 hükmüne dayanmaktadır. Alman Federal Mahkemesi'nin de isabetli olarak ifade ettiği gibi<sup>62</sup>, bu konuda sadece madde metnine atıfta bulunulması yeterli değildir. Aksine, pay sahiplerinin devralma işleminin § 71, f. 1, b. 1'de öngörülen koşullara uygun olarak gerçekleştirilip gerçekleştirilmediğini kontrol edebilmeleri ve bu hususta bir karara varmaları için gerekli olan tüm bilgiler genel kurulda sunulmalıdır<sup>63</sup>.

## b. Örnekler

(1) Yukarıdaki açıklamalar doğrultusunda öncelikle, anonim ortaklığın, hisse senetlerinin borsa değerindeki ani nitelik arz etmeyen, olağan kayıpları gerekçe göstererek § 71, f. 1, b. 1 uyarınca kendi paylarını iktisap edemeyeceği sonucuna varmak gerekir<sup>64</sup>. Bu durum özellikle, ortaklık yönetiminin başarısızlığı veya borsadaki fiyat düşüşü yönündeki genel eğilim sonucunda gerçekleşen değer kayıpları için söz konusudur. Çünkü, belirtilen hallerde yönetim kurulu § 71, f. 1, b. 8 uyarınca genel kuruldan yetkilendirme kararı alarak devralma işlemini yapma olanağına sahiptir. § 71, f. 1, b. 1 ile getirilen istisna hükmü ise sadece, beklenmedik bir anda gerçekleşen ve şirket bünyesinde olağanüstü kayıplara neden olabilecek müdahaleleri önlemek amacıyla ivedilikle hareket edilmesi gereken durumlar düşünülerek öngörülmüştür<sup>65</sup>. Bu anlamda örneğin, üçüncü kişilerce kasıtlı olarak yürütülen ve ortaklık hisse senetlerinin fiyatının düşmesini sağlamak suretiyle şirketin ticarî itibarını azaltmaya yönelik beklenmedik müdahaleler maddenin uygulama alanı kapsamına girmektedir<sup>66</sup>.

62 BGHZ 101, s. 1 (17).

63 BGHZ 101, s. 1 (17); Hüffer, § 71 Rn. 22; KK/Lutter, § 71 Rn. 33; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 285.

64 Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 91; Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 10; KK/Lutter, § 71 Rn. 23; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 11; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 114.

65 MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 114 vd.

66 Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 9; KK/Lutter, § 71 Rn. 23; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 11; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 115.

(2) § 71, f. 1, b. 1 anlamında yakın ve ciddi bir zararın söz konusu olabileceği bir diğer durum ise ortaklığın, borca batık bir borçludan alacağını yalnızca kendi paylarını iktisap etmek yoluyla tahsil etmesinin mümkün olmasıdır<sup>67</sup>.

(3) Anonim ortaklık üzerinde kontrol yetkisi sağlayan çoğunluk paylarının yönetim kurulunun rızası hilâfına devralınmak istenmesi (feindliche Übernahme/ unfriendly takeover) durumunun § 71, f. 1, b. 1 anlamında ciddi bir zarar tehlikesi olarak nitelendirilip nitelendirilemeyeceği, dolayısıyla hükmün uygulanma alanı kapsamına girip girmediği konusunda ise doktrinde fikir birliği yoktur. Bu hususta ileri sürülen görüşler genel olarak üç grupta toplanabilir<sup>68</sup>: Bugün artık kabul görmeyen birinci görüşü savunan yazarlar<sup>69</sup>, herhangi bir sınırlama yapmaksızın söz konusu durumun hükmün uygulama alanına girdiğini ve ortaklığın tehlikeyi ortadan kaldırmak amacıyla kendi paylarını iktisap etme yetkisine sahip olduğunu ileri sürmektedirler. Karşıt görüşteki yazarlar<sup>70</sup>, ciddi bir zarar tehlikesinin varlığını sadece çok istisnai durumlarda (örneğin, ortaklığın, diplomatik ilişkilerin gergin olduğu bir devlet tarafından devralınmak istenmesi gibi, ülke menfaatlerinin zarar görmesi ihtimalinin söz konusu olduğu hallerde<sup>71</sup>) kabul etmektedirler. Daha ılımlı olan üçüncü görüşe göre ise<sup>72</sup>, eğer devralma hedef şirketi ağır bir zarara uğratmak amacıyla gerçekleştirilmek isteniyorsa, ortada § 71, f. 1, b. 1 anlamında ciddi bir zarar tehlikesi mevcuttur.

Öncelikle belirtmek gerekir ki, anonim ortaklık üzerinde kontrol yetkisi sağlayan çoğunluk paylarının yönetim kurulunun rızası hilâfına devralınmak istenmesi durumu, mevcut yönetimin ve ortaklık ticaret politikasının değişmesi olasılığını da beraberinde getirdi-

<sup>67</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 6; GK/Barz, § 71 Anm. 7; Hüffer, § 71 Rn. 9; KK/Lutter, § 71 Rn. 23; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 102.

<sup>68</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Aha, AG 1992, s. 218 (219 vd.); Johannsen-Roth, s. 148 vd.; KK/Lutter, § 71 Rn. 24; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 103 vd.

<sup>69</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 6; GK/Barz, § 71 Anm. 7; Schlegelberger/Quassowski, AktG 1937, § 65 Rn. 6.

<sup>70</sup> KK/Lutter, § 71 Rn. 24; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 11; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 112.

<sup>71</sup> MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 104.

<sup>72</sup> BGHZ 33, s. 175 (186); Aha, AG 1992, s. 218 (220); Gamerdingen/Saupe, AG 1976, s. 29 (34); Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 9; Johannsen-Roth, s. 148 vd.; Werner, AG 1972, s. 93 (96).

ği için şirket yönetimi açısından ciddi bir zarar tehlikesi olarak nitelendirilebilir. Ancak, özellikle kötü bir idarenin söz konusu olduğu hallerde aynı şeyi ortaklık için iddia etmek mümkün değildir. Dolayısıyla, § 71, f. 1, b. 1 düzenlemesi mevcut ticaret politikası ve yönetimin korunması adına yönetim kuruluna müdahale etme yetkisi tanımamaktadır<sup>73</sup>. Ayrıca, belirtilen tarzdaki devralma girişimlerini genel olarak § 71, f. 1, b. 1 anlamında ciddi bir zarar tehlikesi olarak nitelendirmek, bu konuda AB Hukuku'nda 21.04.2004 tarih ve 2004/25/EG sayılı "Devir Alma Tekliflerine İlişkin Yönerge"<sup>74</sup> ile getirilen liberal düzenlemelerle<sup>75</sup> de çelişmektedir. Bu nedenle yalnızca, eğer devralma hedef ortaklığı ağır bir zarara uğratmak amacıyla gerçekleştirilmek isteniyorsa § 71, f. 1, b. 1 anlamında ciddi bir zarar tehlikesinin varlığını kabul etmek gerekir.

**(4)** Kural olarak, anonim ortaklık genel kurul kararları aleyhine iptal davası açılması § 71, f. 1, b. 1 anlamında ciddi bir zarar tehlikesi olarak nitelendirilemez. Çünkü burada, genel kurul kararlarının hukuka uygunluk açısından denetimine yönelik yasal bir pay sahipliği hakkının kullanılması durumu söz konusudur. Dolayısıyla ortaklık, § 71, f. 1, b. 1 hükmüne dayanarak genel kurul kararları aleyhine iptal davası açılmasını önlemek veya açılmış olan davadan feragat edilmesini sağlamak amacıyla ilgili pay sahiplerinin hisse senetlerini iktisap etmek yetkisine sahip değildir<sup>76</sup>. Pay sahibinin, iptal davası açma hakkını kendisine maddi menfaatler sağlamak amacıyla kötüye kullandığı durumlar dahi, kural olarak normun uygulama alanı kapsamına girmemektedir<sup>77</sup>. Yalnızca, iptal davası açma hakkının kötüye kullanıldığı çok istisnai hallerde, örneğin, birleşme veya esas sermayenin artırılması gibi alınan genel kurul kararının uygulanması aşamasındaki

<sup>73</sup> Aynı yönde bkz. KK/Lutter, § 71 Rn. 24.

<sup>74</sup> ATRG 2004 L 142/12. Yönerge gerekçesi ile birlikte internette <http://www.europa.eu.int/> adresinde görülebilir.

<sup>75</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Grundmann, § 27 Rn. 919 vd.

<sup>76</sup> Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 10; Johannsen-Roth, s. 145 vd.; KK/Lutter, § 71 Rn. 26; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 11; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 118; aksi görüşte bkz. Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 6; GK/Barz, § 71 Anm. 7.

<sup>77</sup> Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (340); Hüffer, § 71 Rn. 10; Johannsen-Roth, s. 146 vd.; KK/Lutter, § 71 Rn. 26; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 11; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 118; aksi görüş için bkz. Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 6; GK/Barz, § 71 Anm. 7; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 118 vd.



gecikmelerin ilgili ortaklığın ağır zararlara uğramasına neden olabileceği durumlarda yönetim kurulunun kendisine § 71, f. 1, b. 1 uyarınca tanınan yetkiden yararlanması mümkün olabilir<sup>78</sup>.

## 2. Payların Ortaklık Çalışanlarına Dağıtılmak Üzere Devralınması

Alm. POK § 71, f. 1, b. 2 uyarınca, anonim ortaklık, çalışanlarına veya bağlı bir ortaklığın çalışanlarına iktisap için arz edilmek üzere kendi paylarını devralabilir. İlk kez, 1937 tarihli Alm. POK'nda değişiklik yapan 23 Aralık 1959 tarihli Kanun<sup>79</sup> ile yasal düzenlemeye konu olan bu istisna hükmü, İkinci Yönerge kapsamında öngörülen normların Alman Hukuku'na aktarılması sırasında Yönerge'nin 19. maddesinin 3. fıkrası doğrultusunda değiştirilmiştir. Düzenlemenin amacı, çalışanların, ortaklığın üretken malvarlığına katılımlarını teşvik etmek ve bu yolla şirketle olan bağlarının daha da güçlenmesini sağlamaktır<sup>80</sup>. Normun uygulaması için genel kurul kararı gerekli değildir<sup>81</sup>.

Madde metninde de açıkça ifade edildiği gibi, hükmün kapsamına, şirkette veya şirkete bağlı bir ortaklıkta "hizmet ilişkisine" dayanarak çalışan veya daha önce çalışmış olan şahıslar girmektedirler. Dolayısıyla ortaklık, § 71, f. 1, b. 2 uyarınca devraldığı payları, ortaklığın veya bağlı bir ortaklığın hâlihazırdaki çalışanları yanında, emekli olan eski personele de iktisap için arz etmek olanağına sahiptir<sup>82</sup>. Literatürde ve mahkeme içtihatlarında genel kabul gören görüşe göre, yönetim ve denetim kurulu üyeleri normun uygulama alanı dışında kalmaktadırlar<sup>83</sup>. KonTraG ile ilgili

78 Johannsen-Roth, s. 146 vd.; KK/Lutter, § 71 Rn. 26; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 11.

79 Gesetz über die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln und über die Gewinn- und Verlustrechnung, BGBl. 1959 I, s. 789.

80 KK/Lutter, § 71 Rn. 34; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 122; Umnuß/Ehle, BB 2002, s. 1042 (1043).

81 Bosse, NZG 2001, s. 594 (595); Hüffer, § 71 Rn. 13; KK/Lutter, § 71 Rn. 40; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 13; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 126 ve 128.

82 Bosse, NZG 2001, s. 594 (595); Hüffer, § 71 Rn. 12; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 13; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 124.

83 Bkz. BGHZ 10, s. 187 (191); Bosse, NZG 2001, s. 594 (595 vd.); Hüffer, § 71 Rn. 12; Johannsen-Roth, s. 156 vd.; KK/Lutter, § 71 Rn. 41; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 123 ve 126; Umnuß/Ehle, BB 2002, s. 1042 (1043 vd.). Alman Federal Mahkemesi'nin aynı yöndeki görüşünü içeren 16 Şubat 2004 tarih ve II ZR 316/02 numaralı kararı için bkz. *www. Bundesgerichtshof. de*.

yasama çalışmaları sırasında hükmün kapsamının yönetim ve denetim kurulu üyelerini de içine alacak şekilde genişletilmesi planlanmış ise de, doktrinde yapılan eleştiriler sonucunda<sup>84</sup> bu yöndeki düzenleme tasarı metninden çıkarılmıştır<sup>85</sup>. Eleştirilerde de haklı olarak belirtildiği üzere, normun uygulanması için genel kurul kararı gerekli olmadığından; bu konuda yetkili organ olan yönetim kurulunun aynı zamanda “yararlanan” statüsünde olması suiistimallere yol açabilecek niteliktedir. Yönetim kurulunun, kendisine § 71, f. 1, b. 2 uyarınca tanınan yetkiyi denetim kurulu üyeleri lehine kullanması durumunda ise, denetim kurulunun Alm. POK § 111, f. 1’de öngörülen denetim görevini gereği gibi yerine getirememesi tehlikesi ortaya çıkacaktır. Sonuç olarak, madde kapsamına yönetim ve denetim kurulu üyeleri dışında kalan, şirkette veya şirkete bağlı bir ortaklıkta “hizmet ilişkisine” dayanarak çalışan veya daha önce çalışmış olan tüm şahıslar dahildirler.

§ 71, f. 1, b. 2 hükmüne uygun, geçerli bir devralma işleminden söz edebilmek için, yönetim kurulu iktisap edilen payları gerçekten ortaklık çalışanlarına dağıtmak niyetiyle hareket etmeli ve bu niyet devralma işlemi sırasında mevcut olmalıdır<sup>86</sup>. § 71, f. 3, c. 2 uyarınca, devralınan payların, iktisap tarihinden itibaren bir yıl içerisinde ortaklık çalışanlarına dağıtılması gerekir. Bir yıllık sürenin geçirilmesi durumunda herhangi bir yaptırım öngörülmemiştir. Dolayısıyla yönetim kurulu, süre sona erdikten sonra da payların çalışanlara dağıtılması için gerekli tüm çabayı göstermek zorundadır<sup>87</sup>. Ancak, çabaların sonuçsuz kalması veya yönetim kurulunun amacından vazgeçmesi durumunda § 71c, f. 1 düzenlemesi kıyasen uygulanmalı ve ortaklık, söz konusu payları elden çıkarılmalıdır<sup>88</sup>. Bir yıllık sürenin yönetim kurulunun kusurundan dolayı aşılması halinde ise kurul, ortaklığın bu nedenle uğradığı zararları Alm. POK § 93 uyarınca tazmin etmekle yükümlüdür<sup>89</sup>.

<sup>84</sup> Bkz. Lutter, AG August-Sonderheft 1997, s. 52 (56); Martens, AG August-Sonderheft 1997, s. 83 (83 vd.).

<sup>85</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 50.

<sup>86</sup> Bosse, NZG 2001, s. 594 (596); Hüffer, § 71 Rn. 13; Johannsen-Roth, s. 154; KK/Lutter, § 71 Rn. 35; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 128.

<sup>87</sup> Hüffer, § 71 Rn. 23; KK/Lutter, § 71 Rn. 46; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 13; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 289; Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (63 vd.).

<sup>88</sup> Hüffer, § 71 Rn. 13 ve 23; KK/Lutter, § 71 Rn. 46; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 13; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 289.

<sup>89</sup> KK/Lutter, § 71 Rn. 46; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 13; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 290; Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (63).

### 3. Payların Hissedarların Zararlarının Giderilmesi Amacıyla Devralınması

§ 71, f. 1, b. 3 ile anonim ortaklığa, madde metninde belirtilen konserneleşme, birleşme, bölünme veya tür değiştirme işlemlerinden olumsuz etkilenen hissedarların zararlarının giderilmesi amacıyla kendi paylarını iktisap etme yetkisi tanınmaktadır. İkinci Yönerge'nin 20. maddesinin 1. fıkrasının (f) bendine paralel, ancak daha kapsamlı bir düzenleme öngören norm, Alman Hukuku'na 1965 tarihli Alm. POK ile girmiştir<sup>90</sup>. § 71, f. 1, b. 3 öncelikle, bir hakimiyet veya kârın aktarılması sözleşmesinde yararlanan statüsünde olan anonim ortaklığın, bağlı ortaklık hissedarlarının zararlarının giderilmesi amacıyla söz konusu pay sahiplerine arz edilmek üzere<sup>91</sup> (Alm. POK § 305, f. 2) veya bütünleşme (Eingliederung) halinde, hâkim ortaklığın, birleştirilen ortaklığın şirketten ayrılan hissedarlarına tazminat olarak sunulmak üzere<sup>92</sup> (Alm. POK § 320b, f. 1) kendi paylarını devralabileceğini öngörmektedir.

Ayrıca, birleşme, bölünme, malvarlığının devri ve tür değiştirmelerini düzenleyen, 28 Ekim 1994 tarihli Tür Değiştirme Hakkındaki Kanun'un<sup>93</sup> (Umwandlungsgesetz) § 29, f. 1, § 125, c. 1 ve § 207, f. 1, c. 1 hükümleri uyarınca gerçekleşen kendi paylarını devralma işlemleri de maddenin uygulama alanı kapsamına girmektedir. Söz konusu normlar, birleşme ve bölünmelerde devralan ortaklık, tür değiştirme halinde ise tür değiştiren ortaklık için, ilgili kararların alındığı genel kurul toplantısında karara muhalif kalan ve muhalefetlerini tutanağa geçirten pay sahiplerinin hisselerini, uygun bir bedel karşılığında devralma teklifinde bulunma yükümünü öngörmektedir. § 71, f. 1, b. 3 uyarınca, ortaklık azınlığı korumaya yönelik bu yükümlülüğün yerine getirilebilmesi amacıyla kendi paylarını iktisap etme olanağına sahiptir<sup>94</sup>.

<sup>90</sup> Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 91.

<sup>91</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Emmerich/Habersack, § 305 Rn. 1 vd.; KK/Lutter, § 71 Rn. 48 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 136 vd.

<sup>92</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Emmerich/Habersack, § 320b Rn. 1 vd.

<sup>93</sup> BGBl. 1994 I. s. 3210.

<sup>94</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer, § 71 Rn. 15; Johannsen-Roth, s. 157 vd.; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 14; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 139 vd.

#### 4. Payların İvazsız veya Alım Komisyonculuğunun İcrası Dolayısıyla Devralınması

§ 71, f. 1, b. 4 hükmü, anonim ortaklığın kendi paylarını devralması yasağına istisna teşkil eden iki farklı durumu düzenlemektedir: Payların ivazsız olarak veya kredi kurumları tarafından yürütülen alım komisyonculuğunun icrası dolayısıyla iktisap edilmesi. İvazsız iktisap durumunda, anonim ortaklık kendi paylarını bağış veya vasiyetname yolu ile ve herhangi bir karşı edim yükümü altına girmeksizin devralmaktadır<sup>95</sup>. Ortaklığın veraset veya intikal vergisi ödemek zorunluluğu, § 71, f. 1, b. 4 anlamında karşı edim teşkil etmemektedir<sup>96</sup>. İkinci Yönerge'nin 20. maddesinin 1. fıkrasının (c) bendine karşılık gelen norm, Alman Hukuku'na 1937 tarihli Alm. POK ile girmiştir<sup>97</sup>. İstisnanın öngörülmesinin nedeni, devralma işleminin pay sahibine herhangi bir karşı edim ifa etme zorunluluğu olmaksızın gerçekleşmesidir. Dolayısıyla burada, Alm. POK § 57, f. 1, c.1 ile düzenlenen, "pay sahiplerine şirkete sermaye olarak verdikleri iade edilemez" ilkesine aykırılık söz konusu değildir.

§ 71, f. 1, b. 4 ile düzenlenen ikinci istisna ise, bankalar tarafından yürütülen alım komisyonculuğunun icrası kapsamında, bankanın kendi paylarını iktisap etmesi durumudur. 18 Temmuz 1884 tarihli 2. Ek Kanun ile Alman Hukuku'na giren normun uygulama alanı, 13 Aralık 1978 tarihli Ek Kanun'la (İkinci Yönerge'nin 20. maddesinin 1. fıkrasının (c) bendine uygun olarak) yalnızca kredi kurumları tarafından icra edilen alım komisyonculuğunu kapsayacak şekilde daraltılmıştır<sup>98</sup>.

Alım komisyonculuğu ile, Alm. TK § 383 anlamında, menkul malların veya kıymetli evrakın kendi adına müvekkil hesabına ticarî amaçla satın alınması faaliyeti kastedilmektedir. Alım komisyoncusu sıfatıyla işlem yapan banka, payları kendi adına müvekkili hesabına devraldığından; geçici bir süre için dahi olsa kendi payları üzerinde mülkiyet hakkı kazanmaktadır. § 71, f. 1, b. 4 ile öngörülen istisnanın uygulanabilmesi için, bankanın kendi payla-

<sup>95</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 11; GK/Barz, § 71 Anm. 21; Hüffer, § 71 Rn. 16; KK/Lutter, § 71 Rn.59; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 148.

<sup>96</sup> GK/Barz, § 71 Anm. 21; Hüffer, § 71 Rn. 16; KK/Lutter, § 71 Rn.59; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 148.

<sup>97</sup> MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 147.

<sup>98</sup> KK/Lutter, § 71 Rn. 60; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 149.

rını alım komisyonu sözleşmesinden kaynaklanan yükümlülüğünü yerine getirmek amacıyla iktisap etmesi gerekir<sup>99</sup>. Müvekkilin söz konusu payları devralmaması, iktisap işleminin geçersizliği sonucunu doğurmaz. Bu durumda ortaklık, müvekkil tarafından alınmayan payları § 71c, f. 2 uyarınca elden çıkarmak zorundadır<sup>100</sup>. Satım komisyonculuğu ise hükmün uygulama alanına dahil değildir. Çünkü burada, komisyoncu sıfatıyla hareket eden kredi kurumu kendi payları üzerinde mülkiyet hakkı değil, yalnızca Alm. MK § 185, f. 1 anlamında tasarruf yetkisi kazanmaktadır<sup>101</sup>.

### 5. Payların Küllî Halefiyet Kuralı Gereğince Devralınması

Devralma yasağına getirilen bir diğer istisna ise, anonim ortaklığın kendi paylarını küllî halefiyet gereği iktisap etmesidir (Alm. POK § 71, f. 1, b. 5). İkinci Yönerge'nin m. 20, f. 1, b. (b) hükmünde yer alan düzenleme, Alman Hukuku'na 1965 tarihli Alm. POK ile girmiştir<sup>102</sup>. Ortaklığın, kendi paylarını mirasla intikal sonucu veya birleşme yoluyla devralması § 71, f. 1, b. 5'in uygulama alanı kapsamına girmektedir<sup>103</sup>.

### 6. Payların Esas Sermayenin Azaltılmasına İlişkin Bir Karara Dayanılarak Devralınması

§ 71, f. 1, b. 6 hükmü anonim ortaklığa, genel kurul tarafından Alm. POK § 237, f. 1, c. 1 uyarınca şirket esas sermayesinin azaltılmasına dair alınmış bir karara dayanarak kendi paylarını iktisap etme olanağı tanımaktadır. Alman Hukuku'nda ilk kez 11 Haziran 1870 tarihli Ek Kanun'la yasal düzenleme konusu olan norm<sup>104</sup>, İkinci Yönerge'nin 20. maddesinin 1. fıkrasının (a) bendinde yer almaktadır. Madde metninde de açıkça ifade edildiği gibi, yönetim kurulunun kendisine tanınan bu istisnai nitelikteki yetkiyi kullanabilmesi için, genel kurul tarafından esas sermayenin azaltılmasına ilişkin bir kararın alınmış olması gereklidir. Do-

<sup>99</sup> MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 150.

<sup>100</sup> KK/Lutter, § 71 Rn. 60.

<sup>101</sup> Hüffer, § 71 Rn. 17; KK/Lutter, § 71 Rn.61; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 151.

<sup>102</sup> Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 91.

<sup>103</sup> Hüffer, § 71 Rn. 18; KK/Lutter, § 71 Rn.62; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 152.

<sup>104</sup> MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 157.

layısıyla, yönetim kurulu ileride alınması muhtemel bir genel kurul kararını gerekçe göstererek devralma işlemini gerçekleştiremez<sup>105</sup>.

## 7. Payların Kredi Kurumları Tarafından Ticarî Amaçla Devralınması

Anonim ortaklığın kendi paylarını devralma yasağı, kredi kurumları açısından özel bir öneme sahiptir. Çünkü, bu kurumlar iş-tigal konuları gereği müşterilerinin menkul kıymet alım satım taleplerini yerine getirebilmek için, gerektiğinde kendi paylarını da iktisap etmek zorundadırlar. Mevcut yasal düzenlemenin yetersizliği nedeniyle uygulamada karşılaşılan sorunları<sup>106</sup> gidermek amacıyla öngörülen Alm. POK § 71, f. 1, b. 7 hükmü, kredi kurumu veya finansman şirketi olarak faaliyet gösteren anonim ortaklıklara, genel kurul tarafından yönetim kuruluna verilmiş bir yetkilendirme kararına dayanarak ticarî amaçla kendi paylarını iktisap etme olanağı tanımaktadır. İkinci Yönerge'nin 19. maddesinin 1. fıkrasına dayanan norm, 26 Temmuz 1994 tarihli 2. Malî Piyasa Teşvik Kanunu (2. Finanzmarktförderungsgesetz)<sup>107</sup> ile, § 71, f. 1'e eklenmiştir<sup>108</sup>.

Hükmün uygulanabilmesi için öncelikle, bu konuda yönetim kuruluna ortaklık genel kurulu tarafından alınan bir kararla yetki verilmiş olması ve genel kurul kararının devralma işleminin tâbi olacağı belirli asgari koşulları içermesi gerekmektedir<sup>109</sup>. Şöyle ki; kararda payların borsa ticareti amacıyla iktisap edileceğinin ve bu amaçla devralınacak payların toplamının her işlem günü sonu itibariyle esas sermayenin % 5'ini aşamayacağına açıkça belirtilmesi gerekir. Gün sonu ibaresiyle, Almanya saatiyle saat 24:00 kastedilmektedir<sup>110</sup>. Genel kurul kararı ayrıca, iktisap edi-

<sup>105</sup> KK/Lutter, § 71 Rn.66; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 158.

<sup>106</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz., Aha, AG 1992, s. 218 (220 vd.); Johannsen-Roth, s. 158 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 160.

<sup>107</sup> BGBl. 1994 I. s. 1749.

<sup>108</sup> MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 160.

<sup>109</sup> Esas sözleşmede aksine bir düzenleme yoksa, söz konusu genel kurul kararı Alm. POK § 133, f. 1 uyarınca basit oy çoğunluğu ile alınmalıdır. Bkz. MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 15; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 163.

<sup>110</sup> Johannsen-Roth, s. 160 vd.; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 15; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 165.

lecek paylara ödenebilecek bedelin alt ve üst sınırı ve verilen yetkinin geçerlik süresini içermelidir. Madde metninde, genel kurul tarafından verilen yetkinin süresinin 18 ayı aşamayacağı açıkça ifade edilmiştir.

## 8. Payların Genel Kurulca Verilen Bir Yetkilendirme Kararına Dayanılarak Devralınması

### a. Genel Olarak

Alm. POK § 71, f. 1, b. 8 hükmü ile anonim ortaklıklara, devralma işleminin amacını belirtme zorunluluğuna tâbi olmaksızın, genel kurulun yönetim kuruluna verdiği ve en fazla 18 ay geçerli olabilecek bir yetkiye dayanarak kendi paylarını iktisap etme olanağı tanınmaktadır. İkinci Yönerge'nin 19. maddesinin 1. fıkrasını esas alan norm, 27. 4. 1998 tarihli KonTraG ile Alman Hukuku'na girmiştir. Söz konusu düzenleme uyarınca ortaklık, § 71, f. 1, b. 1 ilâ 6'da öngörülen devralma amacı veya b. 7 hükmü ile kredi kurumları için öngörülen özel koşullarla bağlı olmaksızın kendi paylarını iktisap edebilecektir. Kendi paylarını devralma konusunda anonim ortaklıklara önemli ölçüde hareket serbesti sağlayan ve genel kural niteliği arz eden normun, ayrı bir madde veya fıkra ile düzenlenmeyerek § 71, f. 1'e 8. bent olarak eklenmesi doktrinde haklı olarak eleştirilmiştir<sup>111</sup>.

### b. Yetkilendirme Kararı

Anonim ortaklığın, § 71, f. 1, b. 8 uyarınca kendi paylarını iktisap edebilmesi için öncelikle, bu konuda genel kurul tarafından alınan bir kararla yönetim kurulunun yetkilendirilmesi ve yetkilendirme kararının § 71, f. 1, b. 8, c. 1 hükmünde öngörülen asgari koşulları içermesi gerekir<sup>112</sup>. Buna göre, yetkilendirme kararının geçerlik süresi en fazla 18 ay ile sınırlıdır ve kararda süre somut olarak belirtilmelidir (örneğin: 30.9.2006 tarihine kadar veya yetkilendirme kararının alındığı günden itibaren 18 ay)<sup>113</sup>. Süre-

<sup>111</sup> Hüffer, § 71 Rn. 19d; Johannsen-Roth, s. 164 vd.

<sup>112</sup> Madde metninde herhangi bir çoğunluk koşulu öngörülmediğinden, kural olarak söz konusu karar için Alm. POK § 133'de düzenlenen basit oy çoğunluğu yeterlidir. Bkz. Hüffer, § 71 Rn. 19d; Kiem, ZIP 2000, s. 209 (210); Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1278); Kraft/Altvater, NZG 1998, s. 448 (449); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 172.

<sup>113</sup> Hüffer, § 71 Rn. 19e; Kessler/Suchan, BB 2000, s. 2529 (2530); Kiem, ZIP 2000, s. 209 (211); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 175.

nin kararda somut olarak belirtilmemesi, söz konusu genel kurul kararının Alm. POK § 241, b. 3 uyarınca bâtil sayılması sonucunu doğurur<sup>114</sup>.

Yetkilendirme kararında ayrıca, devralınacak paylara ödenecek bedelin alt ve üst sınırı belirtilmelidir. Alt ve üst sınır olarak belirli sabit meblağlar öngörülebileceği gibi, borsada işlem gören paylar için bunların gelecekteki borsa fiyatı da baz olarak alınabilir<sup>115</sup>. Uygulamada genellikle, payların iktisap tarihinden önceki son 5 işlem günü içerisinde oluşan ortalama borsa değeri esas alınmakta ve devralma bedelinin söz konusu fiyatın en fazla % 5 üzerinde ve % 10 altında olabileceği öngörülmektedir<sup>116</sup>.

Genel kurul kararında belirtilmesi gereken bir diğer husus ise, iktisap edilecek toplam pay miktarıdır. § 71, f. 1, b. 8, c. 1 uyarınca, devralınacak pay miktarı esas sermayenin % 10'undan fazla olamaz. Bu oran, itibarî değerli paylarda (Nennwertaktien) payın itibarî değerine göre, itibarî değerden yoksun paylarda (Stückaktien) ise bunların sayısına göre belirlenir. % 10'luk oran ile, § 71, f. 2, c. 1 hükmünden farklı olarak ortaklığın portföyünde bulundurabileceği kendi paylarının toplamı kastedilmemektedir. Burada söz konusu olan, yetkilendirme kararına dayanılarak devralınabilecek toplam pay miktarıdır. Dolayısıyla, yetkilendirme kararının geçerli olduğu dönem itibariyle bu orana bir kez ulaşıldıktan sonra, aynı karara dayanarak daha fazla pay iktisap edilmesi mümkün değildir. Bir başka ifade ile, devralınan payların daha sonra tekrar elden çıkarılması sonucunda ortaklığın portföyünde bulundurduğu kendi paylarının oranı % 10'luk sınırın altına düşse dahi, ortaklık söz konusu karara dayanarak kendi paylarını iktisap edemeyecektir<sup>117</sup>.

<sup>114</sup> Hüffer, § 71 Rn. 19e; Kiem, ZIP 2000, s. 209 (211); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 175.

<sup>115</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48; Hüffer, § 71 Rn. 19e; Kiem, ZIP 2000, s. 209 (211); Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1278); Kraft/Altvater, NZG 1998, s. 448 (449); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 177.

<sup>116</sup> Deutsches Aktieninstitut (Hrsg.), s. 11.

<sup>117</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48; Grobecker/Michel., DStR 2001, s. 1757 (1757); Hüffer, § 71 Rn. 19e; Kessler/Suchan, BB 2000, s. 2529 (2530); Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1278); Kraft/Altvater, NZG 1998, s. 448 (450); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 182.



### c. Devralma Amacı

Anonim ortaklığın, § 71, f. 1, b. 8 hükmüne dayanarak kendi paylarını iktisap edebilmesi için yetkilendirme kararında devralma amacının belirtilmesi zorunlu değildir. Madde metninde böyle bir koşul yer almadığından, iktisap amacının belirtilmemesi ilgili genel kurul kararının iptal edilebilirliği sonucunu doğurmaz<sup>118</sup>. Yetkilendirme kararında amacın belirtilmemesi veya seçimlik olarak birden fazla amacın öngörülmesi durumunda devralma amacı yönetim kurulu tarafından belirlenir<sup>119</sup>. Genel kurulca alınan kararda belirli bir amacın öngörülmesi halinde ise yönetim kurulu bununla bağlıdır; devralma işlemini başka bir sebebe dayandıramaz<sup>120</sup>. Aksi takdirde § 71, f. 1, b. 8 hükmüne aykırılıktan dolayı § 71, f. 4'de öngörülen yaptırımın<sup>121</sup> uygulanması söz konusu olacaktır<sup>122</sup>.

Devralma amacı ile ilgili olarak getirilen yegâne sınırlamayı içeren § 71, f. 1, b. 8, c. 2 uyarınca, iktisap amacı, ortaklığın kendi paylarının ticaretini yapmasına yönelik olamaz<sup>123</sup>. Doktrinde eleştirilere neden olan<sup>124</sup> söz konusu düzenleme, Huber<sup>125</sup> ve Lutter'in<sup>126</sup> tavsiyeleri üzerine madde metnine alınmıştır. Hükme yöneltilecek eleştirilerin odağını, "Handel in eigenen Aktien" kavra-

<sup>118</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48; LG Berlin, NZG 2000, s. 944 (945); Hüffer, § 71 Rn. 19f; Johannsen-Roth, s. 171 vd.; Kessler/Suchan, BB 2000, s. 2529 (2531); Kiem, ZIP 2000, s. 209 (212); Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1278); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 183. Bosse, yetkilendirme kararında iktisap amacının belirtilmemesinin uygulamada ilgili genel kurul kararı aleyhine iptal davası açılması riskini artırdığına işaret etmektedir. Bkz. Bosse, NZG 2000, s. 923 (924).

<sup>119</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48; LG Berlin, NZG 2000, s. 944 (945).

<sup>120</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48; Hüffer, § 71 Rn. 19f; Kessler/Suchan, BB 2000, s. 2529 (2531); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 184.

<sup>121</sup> Bu konuda bilgi için bkz. VI.1.

<sup>122</sup> Hüffer, § 71 Rn. 19f; Kessler/Suchan, BB 2000, s. 2529 (2531); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 184.

<sup>123</sup> "Als Zweck ist der Handel in eigenen Aktien ausgeschlossen."

<sup>124</sup> Bkz. Hüffer, § 71 Rn. 19i; Johannsen-Roth, s. 174 vd.; Kraft/Altvater, NZG 1998, s. 448 (450); Martens, AG August-Sonderheft 1997, s. 83 (85 vd.); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 191 vd.; Wiese, DB 1998, s. 609.

<sup>125</sup> Huber, FS Kropff, s. 101 (120 vd.).

<sup>126</sup> Lutter, AG August-Sonderheft 1997, s. 52 (56).

minin anlaşılır olmaması oluşturmaktadır<sup>127</sup>. Madde gerekçesinde yer alan açıklama bu belirsizliği tam olarak gidermediği gibi<sup>128</sup>, açıklamada kullanılan "Trading-Gewinne" ibaresi normun anlaşılmasını bir kat daha güçleştirmiştir. Gerekçe'de de ifade edilmeğe çalışıldığı üzere, düzenlemenin amacı, anonim ortaklığın kâr elde etmek gayesiyle devamlı olarak kendi paylarının alım satımını yapmasının engellenmesidir<sup>129</sup>. § 71, f. 1, b. 8, c. 2 hükmü sistematik olarak ele alındığında, genel kurul tarafından alınan yetkilendirme kararında, iktisap amacı olarak borsa ticaretinin öngörülelemeyeceği sonucuna varmak gerekecektir. Ancak uygulamada genel kurulun böyle bir karar alacağını kabul etmenin mantık kuralları ile pek bağdaşmayacağı açıktır. Kanun koyucu burada esasen, yönetim kurulunun, kendisine genel kurul kararıyla tanınan yetkiyi ortaklığın kendi paylarıyla sürekli borsa spekülasyonları yaparak veya hisse senetlerinin fiyatlarını manipüle ederek kötüye kullanmasını ve bu şekilde şirketi ve borsa yatırımcılarını zarara uğratmasını önlemeyi amaçlamaktadır<sup>130</sup>.

Genel kurul aldığı yetkilendirme kararında, ortaklığın kendi paylarını itfa amacıyla devralmasını da öngörebilir (§ 71, f. 1, b. 8, c. 6). Burada ortaklığa § 71, f. 1, b. 6 hükmünde farklı olarak, daha önce genel kurul tarafından Alm. POK § 237, f. 1, c. 1 uyarınca şirket esas sermayesinin itfa yoluyla azaltılmasına dair alınmış bir karar olmaksızın kendi paylarını iktisap etme olanağı tanınmaktadır. Aynı şekilde, söz konusu yetkilendirme kararına dayanılarak devralınan payların itfa edilebilmesi için de ayrı bir genel kurul kararı gerekli değildir<sup>131</sup>.

<sup>127</sup> Bkz. Hüffer, § 71 Rn. 19i; Johannsen-Roth, s. 174 vd.; Kraft/Altvater, NZG 1998, s. 448 (450); Martens, AG August-Sonderheft 1997, s. 83 (85 vd.); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 192 vd.; Wiese, DB 1998, s. 609.

<sup>128</sup> Gerekçe'de (Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48), hükmün anlamı oldukça kısa ve muğlak olarak şu şekilde ifade edilmektedir: "Der Entwurf legt keinen Katalog zulässiger Zwecke fest, sondern erklärt lediglich den Zweck Handel in eigenen Aktien für unzulässig. Damit scheidet ein fortlaufender Kauf und Verkauf eigener Aktien und der Versuch, Trading-Gewinne zu machen, als Zweck aus."

<sup>129</sup> Hüffer, § 71 Rn. 19i; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 191.

<sup>130</sup> Hüffer, § 71 Rn. 19i; Johannsen-Roth, s. 174 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 195.

<sup>131</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48.

#### **d. Eşit İşlem İlkesinin Korunması**

##### **aa. Genel Olarak**

Yönetim kurulunun kendisine genel kurul kararıyla verilen yetkiyi kötüye kullanmasını engellemeye yönelik bir diğer sınırlama, § 71, f. 1, b. 8, c. 3 hükmü ile öngörülmüştür. Buna göre, yönetim kurulu gerek payların iktisabı gerekse iktisap edilen payların tekrar elden çıkarılması sırasında Alm. POK § 53a'da düzenlenmiş olan pay sahiplerinin eşit işleme tâbi tutulmaları ilkesine uygun hareket etmekle yükümlüdür. Literatürde bazı yazarlarca<sup>132</sup> haklı olarak ifade edildiği gibi, madde metninde belirtilmese de eşit işlem ilkesinin dikkate alınması zorunlu olduğundan, açıklayıcı nitelikteki bu düzenleme esasen gereksizdir. Ancak kanun koyucu, yönetim kurulunun payların iktisabı veya tekrar elden çıkarılması sırasında tam bir tarafsızlık içerisinde hareket etmesi ve hissedarlar arasında fırsat eşitliği sağlamasına özel bir önem atfettiğinden, söz konusu düzenlemeyi yapma gereği duymuştur<sup>133</sup>.

##### **bb. Eşit İşlem İlkesinin Payların Devralınması Sırasında Korunması**

§ 71, f. 1, b. 8, c. 4 uyarınca, ortaklık kendi paylarını borsa üzerinden iktisap ettiği takdirde eşit işlem ilkesinin gereğini yerine getirmiş olacaktır. Norm yalnızca borsa üzerinden gerçekleştirilen devralma işlemlerinden söz etmekte ise de, Gerekçe<sup>134</sup> ile birlikte değerlendirildiğinde kanun koyucunun bu yöntemi tek geçerli yöntem olarak kabul etmediği, borsa dışında diğer iktisap metotlarına<sup>135</sup> da eşit işlem ilkesine uyulması koşuluyla olanak tanıdığı sonucu ortaya çıkmaktadır. § 71, f. 1, b. 8 hükmüne ilişkin düzenleme yapılmadan önce Martens, ortaklığın kendi paylarını yalnızca borsa üzerinden iktisabına olanak tanınması yö-

<sup>132</sup> Bkz. Hüffer, § 71 Rn. 19j; Martens, AG August-Sonderheft 1997, s. 83 (85); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 198.

<sup>133</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48.

<sup>134</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48 vd.

<sup>135</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (337 vd.); Huber, FS Kropff, s. 101 (113 vd.); Johannsen-Roth, s. 185 vd.; Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1279); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 200 vd.; Paefgen, ZIP 2002, s. 1509 (1510 vd.).

nünde görüş bildirilmişse de<sup>136</sup>, kanun koyucu isabetli olarak bu fikri kabul etmemiştir. Çünkü, aksi takdirde borsada kayıtlı olmayan, kapalı anonim ortaklıkların § 71, f. 1, b. 8 hükmünden yararlanarak kendi paylarını devralmaları yolu kapanmış olacaktı.

Payların borsa üzerinden devralınmaması durumunda, eşit işlem ilkesinin korunması açısından ortaklığın satın alma teklifini bütün pay sahiplerine yöneltmesi zorunludur<sup>137</sup>. Dolayısıyla burada pay sahipleri lehine eşit işlem ilkesine dayanan bir "önerilme hakkı" söz konusudur<sup>138</sup>. Yeni pay alma hakkında olduğu gibi, önerilme hakkı da haklı sebeplerin varlığı halinde genel kurul tarafından § 71, f. 1, b. 8 uyarınca alınan yetkilendirme kararı ile sınırlandırılabilir veya tamamen kaldırılabilir<sup>139</sup>.

Yukarıda da belirtildiği gibi, payların borsa üzerinden devralınmaması durumunda eşit işlem ilkesinin korunması için ortaklığın, satın alma önerisini bütün pay sahiplerine yöneltmesi zorunludur. Bu nedenle, ortaklığın kendi paylarını sadece belirli bir veya birkaç pay sahibiyle yaptığı pazarlıklar sonucunda söz konusu hissedarlardan iktisap etmesi yönteminin (Paket-handel/ negotiated repurchase) eşit işlem ilkesi ile bağdaşıp bağdaşmayacağı doktrinde tartışmalıdır<sup>140</sup>. Madde gerekçesinde bu tür devralma işlemlerinin kapalı anonim ortaklıklarda ge-

<sup>136</sup> Martens, AG 1996, s. 337 (339 vd.). Yazar, eşit işlem ilkesinin yalnızca anonim ortaklığın paylarını borsa üzerinden iktisabı durumunda tam olarak korunacağı düşüncesiyle söz konusu görüşü ileri sürmüştür.

<sup>137</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48.

<sup>138</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 200; Paefgen, AG 1999, s. 67 (68 vd.); Paefgen, ZIP 2002, s. 1509 (1510 vd.).

<sup>139</sup> Kanun koyucu, bu konuda yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılmasını düzenleyen Alm. POK § 186, f. 3 hükmüne atıfta bulunmadığından söz konusu genel kurul kararı için nitelikli çoğunluk yerine Alm. POK § 133'de düzenlenen basit oy çoğunluğu yeterlidir. Bkz. MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 201; aksi fikirde Paefgen, AG 1999, s. 67 (70); Paefgen, ZIP 2002, s. 1509 (1511).

<sup>140</sup> Bu yöntemin eşit işlem ilkesi ile bağdaşmadığı görüşü için bkz. Huber, FS Kropff, s. 101 (113 ve 116); Hüffer, § 71 Rn. 19k; Koch, NZG 2003, s. 61 (62); Markwardt, BB 2002, s. 1108 (1109); Martens, AG 1996, s. 337 (339 vd.); Peltzer, WM 1998, s. 322 (329); Süßmann, AG 2002, s. 424 (425); aksi fikirde Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (342); Johannsen-Roth, s. 190 vd.; Kiem, ZIP 2000, s. 209 (214); Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1279); Lenz/Linke, AG 2002, s. 420 (421); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 204 vd.; Paefgen, AG 1999, s. 67 (70); Paefgen, ZIP 2002, s. 1509 (1511); Wastl, DB 1997, s. 461 (463 vd.).

çerli olarak uygulanabileceği dolaylı olarak belirtilmiştir<sup>141</sup>. Anonim ortaklığın, payları yalnızca belirli bir veya birkaç pay sahibinden devralmasının ve bunlara genellikle payların borsa fiyatına ek olarak bir kontrol veya paket primi ödemesinin söz konusu olanaktan yararlanamayan hissedarlar açısından şekli anlamda diğerleriyle eşit işleme tâbi tutulmamaları sonucunu doğurduğu açıktır. Ancak bu durum, belirtilen iktisap metodunun mutlak surette eşit işlem ilkesi ile bağdaşamayacağı anlamına gelmez. Öncelikle, kanun koyucu, ortaklığın kendi paylarını devralma usulü açısından herhangi bir sınırlama öngörmemiş ve negotiated repurchase yöntemini açıkça yasaklamamıştır. Ayrıca, pay sahiplerinin şekli anlamda eşit muameleye tâbi tutulmamaları mutlaka eşit işlem ilkesinin ihlâli sonucunu doğurmaz. Eğer somut olayda hissedarların aynı koşullarda farklı muameleye tâbi tutulmalarını haklı kılacak bir sebep mevcutsa eşit işlem ilkesinin ihlâli söz konusu değildir<sup>142</sup>. Dolayısıyla, haklı sebeplerin varlığı durumunda<sup>143</sup> ortaklık -pay sahiplerinin önerilme haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması suretiyle- belirtilen yöntemi kullanarak kendi paylarını iktisap edebilecektir<sup>144</sup>.

Uygulamada eşit işlem ilkesi ile ilgili karşılaşılan bir diğer sorun, ortaklığın borsada kayıtlı adi ve imtiyazlı paylarının mevcut olması ve devralma işleminin yalnızca imtiyazlı paylarla sınırlandırılması sonucunda ortaya çıkmaktadır. Burada imtiyazlı pay sahipleri, bir taraftan devralma işlemi nedeniyle hisse senetlerinin borsa değerinin yükselmesi sonucunda kazanç elde etme, diğer taraftan da çoğu kez ortaklık tarafından kendilerine payların borsa fiyatına ek olarak ödenen primden yararlanma olanağına sahiptirler. Farklı pay sahipleri gruplarının eşit koşullarda farklı muameleye tâbi tutulmaları bu durumdan zarar gören pay sahiplerinin rızası ile gerçekleştiği takdirde, eşit işlem ilkesinin ihlâli söz konusu değildir. Dolayısıyla belirtilen durumda, adi hisse senedi sahipleri aldıkları yetkilendirme kararında iktisap işleminin

<sup>141</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48 vd.

<sup>142</sup> Hüffer, § 53a Rn. 10; KK/Lutter, § 53a Rn. 13.

<sup>143</sup> Örneğin, iktisap işlemi için bu yolun seçilmesi ortaklığın menfaati gereği ise veya bütün pay sahiplerinin rızası ile gerçekleşmişse.

<sup>144</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 204 vd.; Paefgen, AG 1999, s. 67 (70); Paefgen, ZIP 2002, s. 1509 (1511); Wastl, DB 1997, s. 461 (463 vd.).

yalnızca imtiyazlı paylarla sınırlı olarak gerçekleştirileceğini açıkça öngörmüşlerse § 71, f. 1, b. 8, c. 3 hükmünün gereği yerine getirilmiş olacaktır<sup>145</sup>.

### cc. Eşit İşlem İlkesinin Devralınan Payların Satışa Sunulması Sırasında Korunması

Anonim ortaklık, yalnızca kendi paylarının iktisabı sırasında değil, iktisap edilen payların tekrar satışa sunulması sırasında da eşit işlem ilkesi ile bağlıdır (§ 71, f. 1, b. 8, c. 3). § 71, f. 1, b. 8, c. 4'de açıkça ifade edildiği gibi, payların borsa üzerinden satılması bu koşulun yerine getirilmesi açısından yeterli olarak kabul edilmektedir. Payların borsa üzerinden satılmaması durumunda ise, eşit işlem ilkesinin gereğinin yerine getirilebilmesi için satış teklifi bütün pay sahiplerine yöneltilmelidir<sup>146</sup>. § 71, f. 1, b. 8, c. 5 uyarınca, genel kurul tarafından alınan yetkilendirme kararı ile bundan farklı bir satış usulü öngörülebilir<sup>147</sup>; ancak bu durumda yeni pay alma hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasını düzenleyen Alm. POK § 186, f. 3 ve 4 hükümlerinin kıyas yoluyla uygulanması gerekir<sup>148</sup>. Çünkü, kanun koyucu tarafından da isabetli olarak belirtildiği üzere<sup>149</sup>, söz konusu durum ortaklık pay sahipleri açısından ekonomik olarak yeni pay alma hakkının sınırlandırılması veya kaldırılması ile benzer sonuçlar doğurmaktadır.

Anonim ortaklık kendi paylarını, şirketin veya bağlı bir ortaklığın yönetim kadrosu ve çalışanları lehine düzenlenen hisse senedi alım opsiyonlarının karşılanması amacı ile de devralabilir<sup>150</sup>.

<sup>145</sup> Hüffer, § 71 Rn. 19k; Hillebrandt/Schremper, BB 2001, s. 533 (535).

<sup>146</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 48. Dolayısıyla burada da pay sahipleri lehine, eşit işlem ilkesine dayanan ve haklı sebeplerin varlığı halinde genel kurulca alınan yetkilendirme kararı ile sınırlandırılabilen veya kaldırılabilen bir önerilme hakkı söz konusudur.

<sup>147</sup> Örneğin, genel kurul iktisap edilen payların daha sonra kurumsal bir yatırımcıya satılması veya yurt dışı borsalarda satışa sunulması yönünde karar alabilir (Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 49).

<sup>148</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer, § 186 Rn. 39a vd; Johannsen-Roth, s. 201 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 217 vd.

<sup>149</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 49.

<sup>150</sup> Begründung des Regierungsentwurfs zu Art. 5 KonTraG, Ernst/Seibert/Stuckert, s. 49.

Bunun için genel kurulun bu yönde bir yetkilendirme kararı alması ve söz konusu kararın, şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin Alm. POK § 193, f. 2, b. 4'de öngörülen unsurları içermesi zorunludur (§ 71, f. 1, b. 8, c. 5). Buna göre kararda, alım haklarının bunları kullanmaya yetkili yönetim kadrosu ve çalışanlar<sup>151</sup> arasında nasıl taksim edileceğinin, hakların kullanılabilmesi için öngörülen bekleme süresinin<sup>152</sup> belirtilmesi gerekir.

## V. DEVRALMA İŞLEMLERİ İÇİN ÖNGÖRÜLEN GENEL SINIRLAMALAR

Kanun koyucu § 71, f. 1'de devralma yasağının istisnalarını düzenlerken, § 71, f. 2 hükmü ile söz konusu düzenlemelere dayanarak gerçekleştirilecek olan devralma işlemlerine ilişkin bazı ek sınırlamalar getirmiştir. Buna göre öncelikle, ortaklığın § 71, f. 1, b. 1 ilâ 3, 7 ve 8 uyarınca iktisap ettiği ve daha önce devralıp portföyünde bulundurduğu kendi paylarının toplamı şirket esas sermayesinin % 10'unu aşamaz (§ 71, f. 2, c. 1). Bu nedenle ortaklık, söz konusu sınıra ulaşıldıktan sonra yalnızca § 71, f. 1, b. 4 ilâ 6 normlarına dayanarak kendi paylarını devralabilecektir. % 10'luk oran, itibarî değerli paylarda payın itibarî değerine göre, itibarî değerden yoksun paylarda ise bunların sayısına göre belirlenir. Bu oranın tespitinde hukuka aykırı olarak devralınan paylar da dahil olmak üzere<sup>153</sup> ortaklığın elinde bulundurduğu kendi paylarının tamamı dikkate alınmalıdır.

Anonim ortaklığın, § 71, f. 1, b. 1 ilâ 3, 7 ve 8 normlarına dayanarak kendi paylarını devralabilmesi için getirilen bir diğer ko-

<sup>151</sup> § 71, f. 1, b. 8, c. 5 hükmü, alım haklarından yararlanacak olanları açıkça belirlememiş, § 193, f. 2, b. 4'e atıf yapmakla yetinmiştir. Bu normun dayandığı § 192, f. 2, b. 3 ise, alım haklarının şirketin veya bağlı bir ortaklığın yönetici düzeydeki elemanları ve çalışanları lehine düzenlenebileceğini öngörmekte ve denetim kurulu üyelerini uygulama alanı dışında bırakmaktadır. Dolayısıyla, denetim kurulu üyeleri § 71, f. 1, b. 8, c. 5 hükmünün kapsamına dahil değildirler. Aynı görüşte bkz. MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 225; Umnuß/Ehle, BB 2002, s. 1042 (1044). Alman Federal Mahkemesi'nin aynı yöndeki görüşünü içeren 16 Şubat 2004 tarih ve II ZR 316/02 numaralı kararı için bkz. *www. Bundesgerichtshof. de*.

<sup>152</sup> Alm. POK § 193, f. 2, b. 4 uyarınca, bekleme süresi alım haklarının tanındığı tarihten itibaren en az iki yıl olmalıdır.

<sup>153</sup> GK/Barz, § 71 Anm. 18; KK/Lutter, § 71 Rn. 53; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 266; Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (64).

şul, ortaklığın esas sermaye ve kanun veya esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin miktarını azaltmaksızın Alm. TK § 272, f. 4 ile öngörülen yedek akçeyi ayırabilecek durumda olmasıdır (§ 71, f. 2, c. 2). Alm. TK § 272, f. 4, iktisap edilen payların aktifleştirilmesi durumunda ortaklıkça söz konusu payların devralma değeri oranında yedek akçe ayrılmasını ve bunların bilançonun pasif tablosuna kaydedilmesi zorunluluğunu hükme bağlamaktadır. Böylece bilanço dengesi sağlanmakta ve sermayenin korunması ilkesine uygun olarak, sadece ortaklığın portföyünde bulundurduğu kendi paylarının aktifleştirilmesi sonucunda bilançoda dağıtılabilir bir kâr oranının ortaya çıkması önlenmektedir<sup>154</sup>. İkinci Yönerge'nin 19. maddesinin 1. fıkrasının (c) bendine dayanan § 71, f. 2, c. 2 düzenlemesi ile ayrıca; devralma işleminin sadece hissedarlara kâr payı olarak dağıtılacak kaynaklardan finanse edilmesi sağlanmak istenmiştir<sup>155</sup>. Hükümün amacı, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi durumunda ortaklık sermayesini ve alacaklılarını güvence altına almaktır<sup>156</sup>.

Nihayet § 71, f. 2, c. 3 ile; § 71, f. 1, b. 1, 2, 4, 7 ve 8 uyarınca gerçekleştirilecek devralma işlemlerinde, yalnızca bedeli tamamen ödenmiş olan payların devralma işleminin konusunu oluşturabileceği öngörülmektedir. Norm, sermayenin eksiksiz teşekkül etmesini amaçlamakta; dolayısıyla sermayenin korunması ilkesine hizmet etmektedir. Çünkü, anonim ortaklığın bedeli tamamen ödenmemiş payları iktisap etmesine olanak tanınması durumunda devralma işlemi gerçekleştiği anda alacaklı ve borçlu sıfatları ortaklık tüzel kişiliğinde birleşeceğinden; ortaklığın sermaye borcunun ifası talebi sona erecektir<sup>157</sup>.

<sup>154</sup> Hüffer, NJW 1979, s. 1065 (1069); Lutter, FS Ferid, s. 599 (603); Zilius/Lanfermann, WPg 1980, s. 89 (89).

<sup>155</sup> Ganske, DB 1978, s. 2461 (2463); Huber, FS Kropff, s. 101 (103); Hüffer, § 71 Rn. 21; Kindl, DStR 1999, s. 1276 (1278); KK/Lutter, § 71 Rn. 57; Lutter, AG August-Sonderheft 1997, s. 52 (56); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 271; Zilius/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (64).

<sup>156</sup> Ganske, DB 1978, s. 2461 (2463); Günther/Muche/White, RIW 1998, s. 337 (341); Lutter, FS Ferid, s. 599 (603); Lutter, AG August-Sonderheft 1997, s. 52 (56); MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 271.

<sup>157</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 11; GK/Barz, § 71 Anm. 20; KK/Lutter, § 71 Rn. 32 ve 58; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 280.



## VI. YASAĞA AYKIRI DEVRALMA DURUMUNDA ÖNGÖRÜLEN YAPTIRIMLAR

### 1. Genel Olarak

§ 71, f. 4, c. 2 uyarınca, anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesinin § 71, f. 1 veya f. 2 hükümlerine aykırı olduğu durumlarda, devralma işlemine esas teşkil eden borçlandırıcı işlem (örneğin, alım-satım veya trampa sözleşmesi) geçerlik kazanamaz, baştan itibaren hükümsüzdür. Tarafların edimlerini ifa etmeleri de mevcut hükümsüzlüğü ortadan kaldırmaz<sup>158</sup>. Buna karşılık § 71, f. 4, c. 1'de açıkça belirtildiği üzere, söz konusu normlara aykırılık tasarrufî işlemin geçersizliği sonucunu doğurmaz. Dolayısıyla ortaklık, devralma yasağına aykırı olarak iktisap ettiği paylar üzerinde mülkiyet hakkını kazanır<sup>159</sup>. Temel işlem geçersiz olduğundan, edim henüz ifa edilmemişse ifa talebinde bulunulamaz; ifa halinde ise pay sahibi devrettiği payların kendisine iade edilmesini yalnızca Alm. MK §§ 812 vd.'da düzenlenen sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayanarak talep edebilir. Ortaklık devralma yasağına aykırı olarak iktisap ettiği payların bedelini ödediği takdirde, Alm. POK § 57, f. 1, c.1 ile öngörülen "pay sahiplerine şirkete sermaye olarak verdikleri iade edilemez" ilkesine aykırılık söz konusu olduğundan, ödenen meblağın Alm POK § 62 uyarınca iade edilmesini talep etmelidir<sup>160</sup>.

Yönetim ve denetim kurulu üyeleri, payların devralma yasağına aykırı bir şekilde iktisap edilmesi nedeniyle meydana gelen zararlardan dolayı ortaklığa karşı sorumludurlar (Alm POK § 93, f. 3, b. 3, § 116). Ortaklık içerisindeki nüfuzunu, şirket yönetimini devralma yasağına aykırı davranmaya sevk etmek suretiyle kötüye kullanan pay sahibi de şirketin bu nedenle uğradığı zararları tazmin etmekle yükümlüdür (Alm. POK § 117). Payların, § 71, f. 1, b. 1 ilâ 4 veya f. 2 normlarına aykırı bir şekilde iktisap edilmesi durumunda yönetim ve denetim kurulu üyelerinin aynı zamanda cezaî sorumlulukları söz konusudur (Alm. POK § 405, f. 1, b. 4a).

<sup>158</sup> RGZ 167, s. 41 (48); KK/Lutter, § 71 Rn. 75; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 299.

<sup>159</sup> Hüffer, § 71 Rn. 24; KK/Lutter, § 71 Rn. 76.

<sup>160</sup> Baumbach/Hueck, § 71 Rn. 15; GK/Barz, § 71 Anm. 28; Hüffer, § 71 Rn. 24; KK/Lutter, § 71 Rn. 81; Markwardt, BB 2002, s. 1108 (1112); MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 19; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71 Rn. 300.

## 2. Elden Çıkarma ve İtfa Yükümü

§ 71c, f. 1 uyarınca<sup>161</sup>, anonim ortaklık § 71, f. 1 veya f. 2 düzenlemelerine aykırı bir şekilde iktisap ettiği payları, iktisap tarihinden itibaren bir yıl içerisinde elden çıkarmak zorundadır. Elden çıkarma yükümü idare yetkisi kapsamına girdiğinden yönetim kurulu tarafından yerine getirilir. Yukarıda da belirtildiği üzere, devralma işleminin dayandığı borçlandırıcı işlem hükümsüz olduğundan, yönetim kurulu söz konusu payları –paylar için ödenen bedelin iadesi karşılığında- sebepsiz zenginleşme hükümleri kapsamında öncelikle onları ortaklığa devreden pay sahibine iade etmek zorundadır<sup>162</sup>. Ancak somut olayda bunun mümkün olmadığı durumlarda<sup>163</sup> -eşit işlem ilkesinin gerekleri yerine getirilmek koşuluyla- payların başka bir yolla elden çıkarılması söz konusu olacaktır<sup>164</sup>.

Ayrıca § 71c, f. 2 hükmü ile, ortaklığın geçerli olarak iktisap ettiği payları, portföyünde bulundurduğu kendi payları toplamının esas sermayenin % 10'unu aşması halinde, aşan kısım ile sınırlı olmak üzere elden çıkarması öngörülmektedir. § 71c, f. 1 düzenlemesinden farklı olarak burada § 71, f. 1 veya f. 2<sup>165</sup> normlarına aykırı bir devralma işlemi söz konusu değildir ve payların iktisap tarihinden itibaren üç yıl içerisinde elden çıkarılması gerekir. § 71c, f. 2 kapsamına, ortaklığın § 71, f. 2'de öngörülen % 10'luk sınırlamanın geçerli olmadığı § 71, f. 1, b. 4 ilâ 6 uyarınca iktisap ettiği paylar girmektedir.

Nihayet, § 71c, f. 1 ve f. 2'de belirtilen süreler içerisinde elden çıkarılmayan payların Alm. POK § 237 uyarınca sermayenin azaltılması yoluyla itfa edilmesi gerekir (§ 71c, f. 3). Norm, bu konuda herhangi bir süre koşulu içermemektedir. Dolayısıyla, yönetim kurulu itfa yükümünü belirtilen sürelerin dolmasından itibaren

<sup>161</sup> İkinci Yönerge'nin 21. maddesine dayanan norm, 13 Aralık 1978 tarihli Ek Kanun ile Alman Hukuku'na aktarılmıştır.

<sup>162</sup> Hüffer, NJW 1979, S. 1065 (1069); Hüffer, § 71c Rn. 7; KK/Lutter, § 71c Rn. 21; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71c Rn. 16; Zilius/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (65).

<sup>163</sup> Örneğin, ilgili pay sahibinin tespit edilemediği veya pay sahibinin payları geri almayı reddettiği hallerde.

<sup>164</sup> Johannsen-Roth, s. 217; KK/Lutter, § 71c Rn. 21.

<sup>165</sup> § 71c, f. 2'de, yanlışlıkla yalnızca § 71, f. 1 hükmüne atıfta bulunulmuştur. Aynı görüşte bkz. Hüffer, § 71c Rn. 4; Johannsen-Roth, s. 216; KK/Lutter, § 71c Rn. 8; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71c Rn. 9.

gecikmeksizin yerine getirmelidir. Ancak, sermayenin azaltılması için genel kurul kararı gerekli olduğundan (Alm. POK § 222, f. 1 veya § 237, f. 4) konunun § 71c, f. 1 ve f. 2'de öngörülen sürelerin bitimini takip eden ilk genel kurul gündemine alınması yeterlidir<sup>166</sup>. Genel kurulun itfa kararı almaması durumunda ise, yönetim kurulu söz konusu payları derhal elden çıkarmak zorundadır<sup>167</sup>.

## VII. DEVRALINAN PAYLARIN DURUMU

Alm. POK § 71b uyarınca, anonim ortaklığın iktisap ettiği kendi payları ortaklığa hiçbir pay sahipliği hakkı sağlayamaz. Norm, İkinci Yönerge'nin 22. maddenin 1. fıkrasının (a) bendini esas almakla beraber, söz konusu hükmün kapsamını genişletmiştir<sup>168</sup>. Buna göre ortaklık, portföyünde bulundurduğu kendi paylarından kaynaklanan oy hakkı, genel kurul kararlarına karşı iptal davası açma hakkı gibi katılma hakları yanında kâr payı hakkı, yeni payları edinmede öncelik (rüçhan) hakkı, tasfiye payı hakkı gibi malvarlıksal hakları da kullanamaz. Ortaklığın elinde bulundurduğu kendi paylarından doğan oy hakkını kullanma yetkisi bulunmadığından, bir üçüncü kişiye vekâlet vermek yoluyla da bu paylara ilişkin oy hakkını kullanması mümkün değildir<sup>169</sup>. Alm. POK § 215, f. 1 uyarınca, şirket, yalnızca portföyünde bulunan paylardan kaynaklanan bedelsiz payları iktisap etme hakkına sahiptir. Literatürde genel kabul gören görüşe göre<sup>170</sup>, madde kapsamına kanuna uygun olarak iktisap edilenler yanında, § 71, f. 1 veya f. 2 düzenlemesine aykırı olarak devralınan paylar da girmektedir.

Burada pay sahipliği haklarının sürekli olarak ortadan kalkması değil, sadece paylar ortaklığın elinde bulunduğu sürece don-

<sup>166</sup> KK/Lutter, § 71c Rn. 33; aynı fikirde bkz. Hüffer, § 71c Rn. 8; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71c Rn. 22.

<sup>167</sup> KK/Lutter, § 71c Rn. 35; aynı fikirde bkz. Hüffer, § 71c Rn. 8; Johannsen-Roth, s. 218; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71c Rn. 24.

<sup>168</sup> İkinci Yönerge'nin 22. maddenin 1. fıkrasının (a) bendi, anonim ortaklığın devraldığı kendi paylarından doğan oy hakkını kullanamayacağını öngörmektedir.

<sup>169</sup> GK/Barz, § 71 Anm. 42; Godin/Wilhelmi, § 71 Anm. 21; Hüffer, § 71b Rn. 5; KK/Lutter, § 71b Rn. 8; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71b Rn. 10.

<sup>170</sup> Hüffer, § 71b Rn. 2; KK/Lutter, § 71b Rn. 6; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 21; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71b Rn. 4.

ması söz konusudur<sup>171</sup>. Dolayısıyla, paylar ortaklık hesabına hareket etmeyen bir üçüncü kişiye devredildiğinde yeni pay sahibi söz konusu hakları kullanma yetkisine sahip olacaktır<sup>172</sup>.

§ 71b ile öngörülen düzenlemenin amacı, ortaklığın portföyünde bulundurduğu kendi paylarından kaynaklanan pay sahipliği haklarını etkisizleştirmektir<sup>173</sup>. Kanun koyucu, bu kapsamda özellikle, ortaklığın kendi paylarından doğan oy hakkının kullanılmasını önlemek istemiştir. Çünkü, aksi halde ortaklığın iktisap ettiği kendi paylarına bağlı olan oy hakkını anonim ortaklığın temsilcisi sıfatıyla kullanacak olan yönetim kurulunun bu yetkiyi kendi çıkarları doğrultusunda kötüye kullanması ve sermaye koyarak riske girmeksizin genel kurul üzerinde nüfuz kazanması tehlikesi söz konusu olabilecek, dolayısıyla yönetim kurulu ile genel kurul arasındaki güç dengesi haksız bir şekilde yönetim kurulu lehine bozulacaktır<sup>174</sup>.

## VIII. DEVRALMA YASAĞINININ DOLANILMASINI ÖNLEMeye YÖNELİK DÜZENLEMELER

Kanun koyucu, doğrudan yasak kapsamına girmeyen ancak ekonomik sonuçları ve içerdikleri risk itibarıyla ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi ile benzer sonuçlar doğurabilecek işlemler yoluyla devralma yasağının dolanılmasını önlemek için bazı sınırlayıcı düzenlemeler öngörmektedir. Çalışmanın bu bölümünde kısaca söz konusu düzenlemeler üzerinde durulacaktır.

### 1. Ortaklığın Kendi Paylarının Devralınması Amacıyla Üçüncü Kişilere Finansal Kaynak Sağlaması

§ 71a, f. 1, c. 1 düzenlemesi, anonim ortaklığın kendi paylarının üçüncü bir kişi tarafından satın alınmasını sağlamak için bu şahısla yaptığı, konusu avans veya ödünç verilmesi veya kefalet,

<sup>171</sup> Hüffer, § 71b Rn. 3; KK/Lutter, § 71b Rn. 2 ve 7; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 21; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71b Rn. 8.

<sup>172</sup> GK/Barz, § 71 Anm. 42; Hüffer, § 71b Rn. 3; KK/Lutter, § 71b Rn. 3 ve 13; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 21; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71b Rn. 9 ve 17.

<sup>173</sup> Hüffer, § 71b Rn. 1; Johannsen-Roth, s. 221; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71b Rn. 2.

<sup>174</sup> Cahn, WM 2001, s. 1929 (1929); Johannsen-Roth, s. 221; KK/Lutter, § 71b Rn. 2; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71b Rn. 2.

rehin gibi güvenceler sağlanması olan hukukî işlemlerin butlanını hükme bağlamaktadır. İkinci Yönerge'nin m. 23, f. 1 hükmüne dayanan norm 13 Aralık 1978 tarihli Ek Kanun ile Alman Hukuku'na aktarılmıştır<sup>175</sup>. Düzenleme, esas sermayenin korunmasını amaçlamaktadır. Çünkü belirtilen durumlarda, tıpkı anonim ortaklığın kendi paylarını devralması halinde olduğu gibi, ortaklık esas sermayesi -kısmen dahi olsa- pay sahipleri tarafından değil bizzat şirket tarafından finanse edilmektedir<sup>176</sup>. Madde, ortaklığın kendi paylarının üçüncü bir kişi tarafından satın alınmasını sağlamak amacıyla bu kişiye avans veya kredi vermesi yanında teminat sağlamasını da yasaklamaktadır<sup>177</sup>. Burada iktisap işleminin finansmanı için üçüncü kişilerce, potansiyel alıcıya sağlanan kredinin ortaklık tarafından teminat altına alınması durumu söz konusudur. Hükmün uygulanması açısından ortaklıkça sağlanan teminatın türü (ipotek, rehin, kefalet, garanti, kambiyo taahhüdünde bulunma vb.) önemli değildir<sup>178</sup>.

§ 71a, f. 1, c. 1 düzenlemesinin uygulanabilmesi için, madde metninde belirtilen hukukî işlemlerin ortaklık paylarının üçüncü bir kişi tarafından satın alınması amacıyla yapılması gerekli ve yeterlidir. Anonim ortaklık ile potansiyel alıcının avans veya kredi verilmesi veya teminat sağlanması konusunda iktisap işleminden önce açık veya örtülü olarak anlaşmaları durumunda bu koşul gerçekleştiği gibi, ortaklığın söz konusu finansman yardımını iktisap işleminin gerçekleşmesinden sonra sağlaması da hükmün uygulama alanı kapsamına girer<sup>179</sup>.

§ 71a, f. 1, c. 1 uyarınca, madde düzenlemesine aykırılık, yapılan destek işleminin bâtil sayılması sonucunu doğuracaktır. Öğretide genel kabul gören görüşe göre<sup>180</sup>, geçersizlik yalnızca borçlandırıcı işlem için söz konusu olup tasarrufi işlemi etkilemez. Te-

<sup>175</sup> Fleischer, AG 1996, s. 494 (495); KK/Lutter, § 71a Rn. 1.

<sup>176</sup> Fleischer, AG 1996, s. 494 (495 vd.); Hüffer, § 71a Rn. 1; Johannsen-Roth, s. 229; KK/Lutter, § 71a Rn. 4; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 3 vd.

<sup>177</sup> Belirtilen hukukî işlemler örnek niteliğindedir, dolayısıyla tahdidi bir düzenleme söz konusu değildir. Bkz. MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 14.

<sup>178</sup> Hüffer, § 71a Rn. 2; KK/Lutter, § 71a Rn. 5; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 13.

<sup>179</sup> Fleischer, AG 1996, s. 494 (500 vd.); Hüffer, § 71a Rn. 3; Johannsen-Roth, s. 229 vd.; KK/Lutter, § 71a Rn. 6; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 27.

<sup>180</sup> Hüffer, § 71a Rn. 4; Johannsen-Roth, s. 231; KK/Lutter, § 71a Rn. 8; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 31.

mel işlem geçersiz olduğundan, edim henüz ifa edilmemişse ifa talebinde bulunulamaz; ifa halinde ise edimlerin iadesi, Alm. MK §§ 812 vd.'da düzenlenen sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayanarak talep edilebilir<sup>181</sup>. Kendisine § 71a, f. 1, c. 1 hükmüne aykırı olarak finansman desteği sağlanan kişinin aynı zamanda şirket ortağı olması halinde, Alm. POK § 57, f. 1, c.1 ile öngörülen "pay sahiplerine şirkete sermaye olarak verdikleri iade edilemez" ilkesine aykırılık söz konusu olduğundan, ortaklık ödediği meblağın Alm POK § 62 uyarınca iade edilmesini talep etmelidir<sup>182</sup>. § 57, f. 1, c.1'e aykırılık ayrıca tasarrufi işlemin de bâtil sayılması sonucunu doğurur<sup>183</sup>.

§ 71a, f. 1, c. 2 hükmü<sup>184</sup>, § 71a, f. 1, c. 1 ile getirilen sınırlamanın bankalar ve diğer finans kuruluşlarının olağan ticarî faaliyetleri kapsamında yaptıkları işlemlerle, anonim ortaklığın kendi paylarının ortaklık çalışanları veya ortaklığa bağlı bir şirketin çalışanları tarafından iktisap edilmesi amacıyla bu şahıslara avans veya kredi verilmesi veya teminat sağlamasına ilişkin hukukî işlemlere uygulanmayacağını öngörmektedir. Ancak, her iki istisnanın da geçerli olarak uygulanabilmesi için ayrıca, ortaklığın kendi paylarında bizzat iktisap etmesi halinde olduğu gibi, esas sermaye ve kanun veya esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin miktarını azaltmaksızın Alm. TK § 272, f. 4 ile öngörülen yedek akçeyi ayırabilecek durumda olması gerekir (§ 71a, f. 1, c. 2). Bu yolla, ortaklığın destek işlemini sadece hissedarlara kâr payı olarak dağıtılabilecek kaynaklardan finanse etmesi sağlanmak istenmiştir. Ortaklığın söz konusu işlemlerin yapıldığı tarihte yedek akçeyi ayırabilecek durumda olması yeterli olup, gerçekten ayırması gerekli değildir<sup>185</sup>.

§ 71a, f. 2 uyarınca, anonim ortaklık ile üçüncü bir kişi arasında yapılan ve bu şahsa ortaklığın kendi paylarını, ortaklık veya ortaklığa bağlı bir şirket veya ortaklığın paylarının çoğunluğuna sahip olduğu bir şirketin hesabına devralma yetkisi tanıyan veya yükümü öngören bir hukukî işlem de, ortaklığın söz konusu

181 Hüffer, § 71a Rn. 4; Johannsen-Roth, s. 231; KK/Lutter, § 71a Rn. 8.

182 Hüffer, § 71a Rn. 4; Johannsen-Roth, s. 231; KK/Lutter, § 71a Rn. 8.

183 KK/Lutter, § 71a Rn. 8; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 31.

184 Norm, İkinci Yönerge'nin m. 23, f. 2 düzenlemesine dayanmaktadır.

185 Hüffer, § 71a Rn. 6; Johannsen-Roth, s. 232; KK/Lutter, § 71a Rn. 12; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 39.

payları bizzat iktisap etmesi § 71, f. 1 veya f. 2 hükümlerine aykırılık teşkil edecek nitelikteyse bâtıldır. Hükmün amacı, ortaklığın kendi paylarını bizzat devralması ile payları kendi adına ancak ortaklık hesabına hareket eden bir üçüncü kişi (dolaylı temsilci) aracılığıyla iktisap etmesini hukuken eşit muameleye tâbi tutmak suretiyle devralma yasağının dolanılmasını önlemektir<sup>186</sup>. Norm kapsamına öncelikle, ortaklık ile üçüncü kişi arasında yapılan ve bu şahsa payları ortaklık hesabına iktisap etme hakkı tanıyan veya yükümü yükleyen vekâlet (Alm. MK §§ 662 vd.), iş görme (Alm. MK § 675) veya komisyon (Alm. TK §§ 383 vd. ve 406) sözleşmeleri girmektedir<sup>187</sup>.

Madde metninde de açıkça belirtildiği gibi § 71a, f. 2 düzenlemesine aykırılık, iç ilişkide ortaklık ile üçüncü kişi arasında yapılan ve dolaylı temsilin dayanağı olan hukukî işlemin bâtil sayılması sonucunu doğurmaktadır. Hukukî işlem geçersiz olduğundan taraflar karşılıklı olarak edimlerin ifasını talep edemeyeceklerdir. Bir başka ifade ile, üçüncü kişi ortaklıktan yaptığı masrafların ödenmesini ve ücret talep edemeyeceği gibi, ortaklık da iktisap edilen payların teslimini talep edemeyecektir. Dolayısıyla, dış ilişkide payları geçerli olarak iktisap eden üçüncü kişi pay sahibi olarak kalacaktır.

## 2. Payların Ortaklık Hesabına Hareket Eden Üçüncü Kişilerce Devralınması

§ 71d, c. 1 hükmü, kendi adına ancak ortaklık hesabına hareket eden bir üçüncü kişinin ortaklık paylarını yalnızca, ortaklığın söz konusu payları § 71, f. 1, b. 1 ilâ 5, 7, 8 ve f. 2 uyarınca iktisap etmesine imkân tanınan durumlarda geçerli olarak devralabileceğini veya elinde bulundurabileceğini öngörmektedir. Buna göre ortaklık, ancak devralma işlemini bizzat yapmasına izin verilen koşullar altında ve izin verildiği ölçüde bir dolaylı temsilci vasıtasıyla kendi paylarını iktisap etme olanağına sahiptir. Madde oldukça başarısız bir şekilde kaleme alınması nedeniyle doktrinde haklı olarak eleştirilmiştir<sup>188</sup>. Çünkü, § 71a, f. 2 hükmü ile za-

<sup>186</sup> KK/Lutter, § 71a Rn. 13; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 41.

<sup>187</sup> Hüffer, § 71a Rn. 7; KK/Lutter, § 71a Rn. 20; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71a Rn. 43.

<sup>188</sup> Hüffer, § 71d Rn. 8 vd.; Johannsen-Roth, s. 235 vd.; KK/Lutter, § 71d Rn. 59 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 3 vd.; Zilius/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (66 ve 68).

ten düzenlenmiş olan, ortaklığın kendi paylarını dolaylı temsilci aracılığıyla devralması konusu anlaşılabilir bir şekilde § 71d, c. 1 ile tekrar düzenlemeye tâbi tutulmuştur. Diğer taraftan, yukarıda da belirtildiği üzere, § 71a, f. 2'ye aykırılık, iç ilişkide ortaklık ile üçüncü kişi arasında yapılan ve dolaylı temsilin dayanağı olan hukukî işlemin butlanı sonucunu doğurmaktadır. Buna karşılık, § 71d, c. 1 ortaklık ile dolaylı temsilci arasındaki hukukî ilişkinin geçerli olup olmadığı ayırımına gitmeksizin, § 71d, c. 3 ilâ 6 normlarında düzenlenen hukukî sonuçların uygulanmasını öngörmektedir. Dolaylı temsil ilişkisinin dayandığı hukukî işlemin § 71a, f. 2 uyarınca bâtil olduğu durumlarda § 71d, c. 3 ilâ 6 hükümlerinin uygulanması ise, mantık kuralları ile bağdaşmayan sonuçların ortaya çıkmasına sebep olacaktır<sup>189</sup>. Bu nedenle, doktrinde isabetli olarak, ortaklık ile üçüncü kişi arasındaki dolaylı temsil ilişkisinin dayandığı hukukî işlemin § 71a, f. 2 uyarınca bâtil sayıldığı durumlarda § 71d, c. 1 ve onunla bağlantılı olarak § 71d, c. 3 ilâ 6 düzenlemelerinin uygulanmaması gerektiği kabul edilmektedir<sup>190</sup>.

Ortaklık ile üçüncü kişi arasındaki dolaylı temsil ilişkisinin dayanağı olan hukukî işlemin geçerli olduğu, bir başka ifade ile, ortaklığın kendi paylarını § 71, f. 1 ve f. 2 hükümleri uyarınca bizzat iktisap edebileceği hallerde ise, üçüncü kişinin ortaklık hesabına devraldığı ve elinde bulundurduğu paylar için § 71d, c. 3 ilâ 6 düzenlemelerinin uygulanması söz konusu olacaktır. Buna göre öncelikle, üçüncü kişi tarafından dolaylı temsilci sıfatıyla ortaklık hesabına devralınan paylar § 71, f. 2, c. 1 ve § 71c, f. 2 normları ile öngörülen % 10'luk oranın<sup>191</sup> belirlenmesinde hesaba katılacaktır (§ 71d, c. 3). Bir başka ifade ile, dolaylı temsilcinin ortaklık hesabına iktisap ettiği veya elinde bulundurduğu paylar, ortaklığın bizzat iktisap edip portföyünde bulundurduğu kendi payları imiş gibi işlem görecektir. § 71d, c. 3 oldukça yerinde bir düzenleme öngörmektedir. Çünkü, dolaylı temsilci geçerli olan iç ilişki nedeniyle ortaklığın talimatlarıyla bağlı olduğundan şirketin uzun kolu olarak hareket etmektedir<sup>192</sup>.

<sup>189</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer, § 71d Rn. 9; Johannsen-Roth, s. 236 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 3.

<sup>190</sup> Hüffer, § 71d Rn. 9; Johannsen-Roth, s. 237; KK/Lutter, § 71d Rn. 63; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 4; aksi görüşte Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (66 ve 68, dn. 28).

<sup>191</sup> Bkz. yukarıda V. ve VI.2.

<sup>192</sup> Hüffer, § 71d Rn. 11; Johannsen-Roth, s. 239.



§ 71d, c. 4 hükmü, ortaklığın kendi paylarını dolaylı temsilci vasıtasıyla devraldığı durumlarda § 71, f. 3-4<sup>193</sup> ve § 71a ilâ § 71c<sup>194</sup> normlarının kıyasen uygulanmasını öngörmektedir<sup>195</sup>. Bu kapsamda § 71b düzenlemesine yapılan atıf uyarınca, ortaklık hesabına iktisap edip elinde bulundurduğu paylar dolaylı temsilciye hiçbir pay sahipliği hakkı sağlamayacaktır. Ayrıca, § 71d, c. 4 yalnızca ortaklık ile üçüncü kişi arasındaki dolaylı temsil ilişkisinin dayandığı hukukî işlemin geçerli olduğu, dolayısıyla iktisap işleminin § 71, f. 1 ve f. 2 normlarına uygun olarak gerçekleştiği hallerde uygulanacağından, ortaklığın elden çıkarma ve itfa yükümlerini düzenleyen § 71c hükmünün 1. fıkrası atfın kapsamı dışında kalmaktadır<sup>196</sup>. § 71c, f. 2 ve f. 3 düzenlemelerinde öngörülen elden çıkarma ve itfa yükümlerinin yalnızca ortaklık tarafından yerine getirilmesi mümkün olduğundan, § 71d, c. 5 ile ortaklığa dolaylı temsilci sıfatıyla hareket eden üçüncü kişiden şirket hesabına iktisap ettiği payların mülkiyetinin devrini talep etme hakkı tanınmıştır. Ancak, söz konusu düzenleme uygulamada fazla bir öneme sahip olabilecek nitelikte değildir. Çünkü, belirtilen durumda ortaklık payların devrini, dolaylı temsilci de devrettiği payların bedelinin ödenmesini iç ilişkide geçerli olan hukukî işleme dayanarak talep edebilecektir. Bu nedenle, ortaklık için, paylar üzerinde mülkiyet hakkının sağlanması karşılığında dolaylı temsilciye ilgili payların bedelini ödeme yükümü öngören § 71d, c. 6 hükmü de fazla bir pratik önemi haiz değildir.

### 3. Payların Yavru İşletme Tarafından Devralınması

Kanun koyucu, ana anonim ortaklık paylarının yavru ortaklık tarafından devralınması durumunu § 71d, c. 2 ilâ c. 6 arasında düzenlemiş ve bu konuda yavru ortaklığı ana ortaklığın dolaylı temsilcisi imiş gibi kabul ederek hukuken aynı muameleye tâbi tutmuştur. § 71d, c. 2 uyarınca, ancak § 71, f. 1, b. 1 ilâ 5, 7, 8 ve

193 Bkz. yukarıda IV.1.a. ve VI.1.

194 Bkz. yukarıda VIII.1., VII. ve VI.2.

195 Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer, § 71d Rn. 12; KK/Lutter, § 71d Rn. 66 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 8 vd.

196 Hüffer, § 71d Rn. 12; Johannsen-Roth, s. 239; KK/Lutter, § 71d Rn. 68; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 16 vd. § 71c, f. 1 uyarınca, anonim ortaklık § 71, f. 1 veya f. 2 düzenlemelerine aykırı bir şekilde iktisap ettiği payları, iktisap tarihinden itibaren bir yıl içerisinde elden çıkarmak zorundadır.

f. 2 hükümleriyle ortaklığın kendi paylarını bizzat iktisap etmesine olanak tanınan durumlarda, ortaklığa bağlı bir işletme (Alm. POK § 17) veya ortaklığın paylarının çoğunluğuna sahip olduğu bir işletme (Alm. POK § 16) ortaklık paylarını geçerli olarak devralabilir veya elinde bulundurabilir. Madde metninde şirket (Gesellschaft) kavramı yerine, “ortaklığa bağlı veya ortaklığın paylarının çoğunluğuna sahip olduğu bir **işletme**” (ein abhängiges oder ein im Mehrheitsbesitz der Gesellschaft stehendes **Unternehmen**) kavramı kullanılmak suretiyle normun uygulanması açısından bağlı işletmenin hukukî şeklinin fark yaratmadığı dolaylı olarak ifade edilmiştir<sup>197</sup>.

§ 71d, c. 3 düzenlemesi, yavru işletmenin iktisap ettiği veya elinde bulundurduğu ana ortaklık paylarının, § 71, f. 2, c. 1 ve § 71c, f. 2 normları ile öngörülen % 10'luk oranın<sup>198</sup> tespitinde hesaba katılacağını hükme bağlamaktadır. Madde metninde, yavru işletmenin “elinde bulundurduğu” ana ortaklık payları açıkça ifade edildiğinden, işletmenin henüz hakimiyet ilişkisi kurulmadan iktisap edip portföyünde bulundurduğu ana ortaklık payları da hükmün kapsamına girmektedir<sup>199</sup>.

§ 71d, c. 4 ile, yavru işletmenin ana ortaklık paylarını devraldığı durumlarda § 71, f. 3-4<sup>200</sup> ve § 71a ilâ § 71c<sup>201</sup> hükümlerinin analog olarak uygulanması öngörülmüştür<sup>202</sup>. § 71, f. 3, c. 1'e yapılan atıf gereği, yavru işletmenin § 71, f. 1, b. 1<sup>203</sup> veya b. 8<sup>204</sup> uyarınca ana ortaklık paylarını devralınması halinde, ana ortaklık yönetim kurulu, söz konusu payların iktisabını takip eden ilk (ana ortaklık) genel kurul toplantısında, devralma işleminin sebepleri ve amacı, devralınan payların sayısı, esas sermayenin ne kadarını temsil ettikleri ve devralma bedeli hakkında bilgi vermek

<sup>197</sup> KK/Lutter, § 71d Rn. 12; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 24.

<sup>198</sup> Bkz. yukarıda V. ve VI.2.

<sup>199</sup> Hüffer, § 71d Rn. 13; Johannsen-Roth, s. 248; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 47.

<sup>200</sup> Bkz. yukarıda IV.1.a. ve VI.1.

<sup>201</sup> Bkz. yukarıda VIII.1., VII. ve VI.2.

<sup>202</sup> Bu konuda ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer, § 71d Rn. 14 vd.; KK/Lutter, § 71d Rn. 25 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 48 vd.

<sup>203</sup> § 71, f. 1, b. 1 hükmü, payların ortaklığı tehdit eden yakın ve ciddi bir zararın önlenmesi amacıyla devralınması durumunu düzenlemektedir.

<sup>204</sup> § 71, f. 1, b. 8 ile, payların genel kurulca verilen bir yetkilendirme kararıyla dayanılarak iktisap edilmesi hali hükme bağlanmıştır.

zorundadır<sup>205</sup>. Ana anonim ortaklık paylarının yavru işletme tarafından § 71, f. 1 veya f. 2 hükümlerine aykırı olarak iktisap edildiği durumlarda ise, § 71, f. 4 düzenlemesi kıyasen uygulanacaktır (§ 71d, c. 4). § 71, f. 4, c. 2 uyarınca, devralma işlemine esas teşkil eden borçlandırıcı işlem bâtil sayılmasına karşılık, § 71, f. 4, c. 1'de açıkça belirtildiği üzere, söz konusu normlara aykırılık tasarrufî işlemin geçersizliği sonucunu doğurmaz. Dolayısıyla, yavru işletme devralma yasağına aykırı olarak iktisap ettiği paylar üzerinde mülkiyet hakkını kazanır. Temel işlem geçersiz olduğundan, edimler henüz ifa edilmemişse, taraflar karşılıklı olarak ifa talebinde bulunamazlar<sup>206</sup>. İfa halinde ise, edimlerin iadesi Alm. MK §§ 812 vd.'da düzenlenen sebepsiz zenginleşme hükümlerine dayanarak talep edilebilir<sup>207</sup>.

§ 71b hükmüne yapılan atıf uyarınca, devralıp elinde bulundurduğu ana ortaklık payları yavru işletmeye hiçbir pay sahipliği hakkı sağlamayacaktır. § 71d, c. 4 ayrıca, § 71c ile düzenlenen yaptırımların ana ortaklık paylarının yavru işletme tarafından iktisap edilmesi durumunda da kıyasen uygulanmasını öngörmektedir. Buna göre, yavru işletme tarafından devralma yasağına aykırı bir şekilde iktisap edilen ana ortaklık payları, iktisap tarihinden itibaren bir yıl içerisinde elden çıkarılmalıdır (§ 71c, f. 2). Yavru işletmenin § 71, f. 1 ve f. 2 normlarına uygun olarak iktisap ettiği payların, § 71c, f. 2' de öngörülen % 10'luk oranın aşılmasına neden olduğu durumlarda ise, söz konusu payların aşan kısım ile sınırlı olmak üzere iktisap tarihinden itibaren üç yıl içerisinde elden çıkarılması gerekir. § 71c, f. 1 ve f. 2'de öngörülen süreler içerisinde elden çıkarılmayan payların Alm. POK § 237 uyarınca sermayenin azaltılması yoluyla itfa edilmesi gerekir (§ 71d, c. 4, § 71c, f. 3). Ancak, elden çıkarma ve itfa yükümleri yalnızca ana ortaklık tarafından yerine getirilebilecektir; yavru ortaklık hukuken böyle bir yetkiye sahip değildir<sup>208</sup>. § 71d, c. 5 hükmü, söz konusu elden çıkarma ve itfa yükümlerini yerine getirebilmesi ama-

<sup>205</sup> Hüffer, § 71d Rn. 14; KK/Lutter, § 71d Rn. 16; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 49; Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (66).

<sup>206</sup> LG Göttingen, WM 1992, s. 1373 (1374); Hüffer, § 71d Rn. 16.

<sup>207</sup> Hüffer, § 71d Rn. 16; Johannsen-Roth, s. 250; KK/Lutter, § 71d Rn. 28 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 52.

<sup>208</sup> Hüffer, § 71d Rn. 19; Johannsen-Roth, s. 252; KK/Lutter, § 71d Rn. 38; MünchHdb/Wiesner, § 15 Rn. 23; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 57 vd.; Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (66).

cıyla<sup>209</sup> ana ortaklığa yavru işletmeden elinde bulundurduğu payların mülkiyetinin devrini talep etme hakkı tanımaktadır<sup>210</sup>. Burada esasen hisseler üzerindeki pay sahipliği hakkının devri kastedilmektedir<sup>211</sup>. Ana ortaklık paylar üzerinde mülkiyet hakkının sağlanması karşılığında yavru işletmeye söz konusu payların bedelini ödemekle yükümlüdür (§ 71d, c. 6).

Nihayet, § 71d, c. 2, anonim ortaklığın kendi paylarını dolaylı temsilci vasıtasıyla iktisabına ilişkin düzenlemelerin<sup>212</sup>, ana ortaklık paylarının yavru işletme hesabına dolaylı temsilci sıfatıyla hareket eden bir üçüncü kişi tarafından devralınması halinde de aynen uygulanacağını hükme bağlamaktadır. Bu kapsamda özellikle belirtmek gerekir ki, yavru işletme ile üçüncü kişi arasındaki dolaylı temsil ilişkisinin dayandığı hukukî işlemin § 71a, f. 2 uyarınca bâtil sayıldığı durumlarda § 71d, c. 3 ilâ 6 normlarının uygulanması söz konusu olmayacaktır<sup>213</sup>.

#### 4. Ortaklığın Kendi Paylarını Rehin Olarak Kabul Etmesi

Devralma yasağının dolanılmasını önlemeye yönelik bir diğer düzenleme § 71e hükmüyle öngörülmüştür. Madde, § 71, f. 1-2 ve § 71 d normlarına atıfta bulunmak suretiyle anonim ortaklığın kendi paylarını bizzat veya ortaklık hesabına hareket eden üçüncü kişiler vasıtasıyla rehin olarak kabul etmesini, söz konusu payları bizzat veya ortaklık hesabına hareket eden üçüncü kişiler vasıtasıyla iktisap etmesiyle hukuken önemli ölçüde aynı esaslara tâbi tutmuştur. § 71e, f. 1, c. 1 uyarınca, ortaklık kendi paylarını ancak § 71, f. 1 ve f. 2 normları ile belirlenen koşullar altında rehin olarak kabul edebilir. Bu kapsamda özellikle, § 71, f. 2, c.1 düzenlemesinde öngörülen % 10'luk oranın tespitinde ortaklığın rehin olarak kabul ettiği kendi paylarının da hesaba katılaca-

<sup>209</sup> Ganske, DB 1978, s. 2461 (2464); Hüffer, § 71d Rn. 20; KK/Lutter, § 71d Rn. 51; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 60; Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (66).

<sup>210</sup> Ayrıntılı bilgi için bkz. Hüffer, § 71d Rn. 20 vd.; KK/Lutter, § 71d Rn. 51 vd.; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 60 vd.; Zilias/Lanfermann, WPg 1980, s. 61 (66 vd.).

<sup>211</sup> Hüffer, § 71d Rn. 20; KK/Lutter, § 71d Rn. 51; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 62.

<sup>212</sup> Bkz. VIII.2.

<sup>213</sup> Hüffer, § 71d Rn. 23; Johannsen-Roth, s. 256; KK/Lutter, § 71d Rn. 78; MünchKomm AktG/Oechsler, § 71d Rn. 29.

ğını belirtmek gerekir. Ortaklık, kendi paylarını rehin olarak kabul edebilmek için ayrıca, esas sermaye ve kanun veya esas sözleşme uyarınca dağıtılmasına izin verilmeyen yedek akçelerin miktarını azaltmaksızın Alm. TK § 272, f. 4 ile öngörülen yedek akçeyi ayırabilecek durumda olmalıdır (§ 71e, f. 1, c. 1, § 71, f. 2, c. 2). Nihayet, § 71, f. 2, c.3 hükmüne yapılan atıf gereği, kural olarak yalnızca bedeli tamamen ödenmiş olan paylar rehin olarak kabul edilebilir.

§ 71e, f. 1, c. 2 düzenlemesiyle, 1. fıkrada öngörülen kurala bir istisna getirilmiştir. Buna göre, bankalar ve diğer finans kuruluşları olağan ticarî faaliyetleri kapsamında yaptıkları işlemlerde esas sermayelerinin % 10'luk kısmına kadar kendi paylarını söz konusu sınırlamalara tâbi olmaksızın rehin olarak kabul edebileceklerdir<sup>214</sup>.

Ortaklığın kendi paylarını rehin olarak kabul etmesinin § 71e, f. 1 hükmüne aykırı olduğu durumlarda, söz konusu işleme esas teşkil eden borçlandırıcı işlem, § 71e, f. 2, c. 2 uyarınca bătıldır. § 71e, f. 1 düzenlemesine aykırılık, eğer bedelleri tamamen ödenmemiş olan paylar rehin olarak kabul edilmişse, § 71e, f. 2, c. 1'de açıkça belirtildiği üzere tasarrufî işlemin de geçersizliği sonucunu doğuracaktır. Hükmün aksi anlamından, rehin olarak kabul edilen payların bedellerinin tamamen ödenmiş olması durumunda § 71e, f. 1'e aykırılığın tasarrufî işlemin geçerliliğini etkilemeyeceği sonucu çıkmaktadır.

## IX. SONUÇ

Almanya'da 1990'lı yılların başından itibaren gerek iş çevrelerinde, gerekse literatürde anonim ortaklığın kendi paylarını devralması konusunda daha liberal bir yasal düzenlemeye gidilmesi yönündeki taleplere, kanun koyucu 28 Nisan 1998 tarihinde yürürlüğe giren ve kısaca KonTraG olarak anılan Kanun ile yaptığı reformla cevap vermiştir. Yeni düzenleme, kanun koyucunun

<sup>214</sup> Norm, Alman Hukuku'na ilk kez 1965 tarihli Alm. POK ile girmiştir. Bkz. Allgemeine Begründung des Regierungsentwurfs zum AktG 1965, Kropff, s. 92. İkinci Yönerge'nin 24. maddesinin 2. fıkrası hükmü de, bankalar ve diğer finans kuruluşlarının olağan ticarî faaliyetleri kapsamında yaptıkları işlemlerde aynı maddenin 1. fıkrası ile getirilen anonim ortaklığın kendi paylarını rehin olarak kabul etmesine ilişkin sınırlamaların uygulanmayacağıni öngörmektedir.

anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesi hususunda 1930'lu yılların başından itibaren izlemiş olduğu katı ve çekimsiz tutumu değiştirdiğinin bir ifadesi olması itibariyle önem arz etmektedir.

Anonim ortaklığın kendi paylarını devren iktisabı konusu Alm. POK §§ 71-71e normları ile oldukça ayrıntılı bir düzenlemeye tâbi tutulmuştur. Bu düzenlemelerin odağını devralma yasağı, yasağa getirilen istisnalar ve yasağa aykırı devralmanın hukukî sonuçlarını düzenleyen § 71 hükmü oluşturmaktadır. § 71, f. 1, c. 1 uyarınca, anonim ortaklık kendi paylarını, yalnızca madde metninde tahdidi olarak belirlenen durumlarda iktisap edebilir. Dolayısıyla, emredici nitelikteki söz konusu norm, prensip olarak devralma yasağından hareket etmektedir. Ancak, KonTraG ile yapılan reform kapsamında § 71, f. 1'e 8. bent olarak eklenen düzenleme sonucunda devralma yasağı prensibi önemli ölçüde yumuşatılmıştır. İkinci Yönerge'nin m. 19, f. 1, b. (a) hükmüne dayanan yeni düzenlemeyle anonim ortaklıklar, devralma işleminin amacını belirtme zorunluluğuna tâbi olmaksızın, genel kurul tarafından alınan ve en fazla 18 ay geçerli olabilecek bir kararla verilen yetkiye dayanarak esas sermayelerinin % 10'unu aşmamak koşulu ile kendi paylarını iktisap etme olanağını elde etmişlerdir. Kendi paylarını devralma konusunda anonim ortaklıklara önemli ölçüde hareket serbestisi sağlayan ve genel kural niteliği arz eden normun, ayrı bir madde veya fıkra ile düzenlenmeyerek § 71, f. 1'e 8. bent olarak eklenmesi doktrinde haklı olarak eleştirilmiştir.

Devralma yasağını güvence altına almak için, § 71, f. 4'de öngörülen hükümsüzlük yaptırımını yanında § 71c düzenlemesi ile iki aşamalı bir yaptırım sistemi getirilmiştir. Buna göre, ortaklık devralma yasağına aykırı olarak iktisap ettiği payları, iktisap tarihinden itibaren bir yıl içerisinde elden çıkarmak zorundadır (§ 71c, f. 1). Ortaklığın geçerli olarak iktisap ettiği payları ile portföyünde bulundurduğu kendi payları toplamının esas sermayenin % 10'unu aşması durumunda ise, § 71c, f. 2 uyarınca söz konusu payların aşan kısım ile sınırlı olmak üzere iktisap tarihinden itibaren üç yıl içerisinde elden çıkarılması gerekir. Bu süreler içerisinde elden çıkarılmayan paylar Alm. POK § 237 uyarınca sermayenin azaltılması yoluyla itfa edilmelidirler (§ 71c, f. 3). Ayrıca yasağın, ortaklığın kendi paylarının devralınması amacıyla üçüncü kişilere finansal kaynak sağlaması, payların ortaklık hesabına hareket eden üçüncü kişilerce veya bağlı işletmeler tarafından devralın-

ması ya da ortaklığın kendi paylarını rehin olarak kabul etmesi yoluyla dolanılmasını önlemek için bazı sınırlayıcı düzenlemelere yer verilmiştir.

## KAYNAKLAR

- Adams, Michael: Stellungnahme zur Aktienrechtsreform 1997, in: Die Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft Sonderheft August 1997, s. 9-26
- van Aerssen, Rick: Erwerb eigener Aktien und Wertpapierhandelsgesetz: Neues von der Schnittstelle Gesellschaftsrecht/Kapitalmarktrecht – Zugleich Anmerkung zum Schreiben “Erwerb eigener Aktien nach § 71 Abs. 1 Satz 1 Nr. 8 AktG” des Bundesaufsichtsamts für den Wertpapierhandel vom 28. Juni 1999-, Wertpapier- Mitteilungen 2000, Heft 8, s. 391-406
- Aha, Christof: Verbot des Erwerbs eigener Aktien nach den §§ 71 ff. AktG und eigener Genußscheine nach § 10 Abs. 5 S. 5 KWG, Die Aktiengesellschaft 1992, Heft 7, s. 218-227
- Aktiengesetz Großkommentar: 3. Aufl., Erster Band, 1. Halbband: §§ 1-75, Berlin, New York 1973 (GK/Bearbeiter)
- Baumbach, Adolf/Hueck, Alfred: Aktiengesetz, 13. Aufl., München 1968
- Baums, Theodor: Stellungnahme zur Aktienrechtsreform 1997, Die Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft Sonderheft August 1997, s. 26-38
- Bosse, Christian: Probleme des Rückkaufs eigener Aktien, Kommentar zu LG Berlin, NZG 2000, 944, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2000, Heft 18, s. 923-925
- Bosse, Christian: Mitarbeiterbeteiligung und Erwerb eigener Aktien, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2001, Heft 13, s. 594-598
- Cahn, Andreas: Aktien der herrschenden AG in Fondsvermögen abhängiger Investmentgesellschaften, Wertpapier-Mitteilungen 2001, Heft 41, s. 1929-1937
- Claussen, Carsten Peter: Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft 1996, s. 481-495



- Deutsches Aktieninstitut e. V. (Hrsg): Der Erwerb eigener Aktien in Deutschland, Ergebnisse einer Untersuchung des Deutschen Aktieninstituts zum Rückkauf eigener Aktien durch die Gesellschaft, Frankfurt am Main 1999
- Eberstadt, Gerhard: Rückkauf eigener Aktien –Ein wichtiges Element zur Stärkung des Finanzplatzes Deutschland, WM 1996, s. 1809-1810
- Emmerich, Volker/Habersack, Mathias: Aktien- und GmbH- Konzernrecht, 3. Aufl., München 2003
- Ernst, Christoph/Seibert, Ulrich/Stuckert, Fritz: KonTraG, KapAEG, StückAG, EuroEG, (Gesellschafts- und Bilanzrecht), Textausgabe mit Begründungen der Regierungsentwürfe, Stellungnahmen des Bundesrates mit Gegenäußerungen der Bundesregierung, Berichten des Rechtsausschusses des Deutschen Bundestages, Stichwortverzeichnis, Düsseldorf 1998
- Fleischer, Holger: Finanzielle Unterstützung des Aktienerwerbs und Leveraged Buyout, § 71a Abs. 1 AktG im Lichte italienischer Erfahrungen, Die Aktiengesellschaft 1996, Heft 11, s. 494-507
- Gamerding, Dieter/Saupe, Gerd: Kontrolle ausländischer Direktinvestitionen in der Bundesrepublik - eine Untersuchung der Kriterien, Möglichkeiten und Notwendigkeiten (II), in: AG 1976, Heft 2, S. 29-35
- Ganske, Joachim: Das Zweite gesellschaftsrechtliche Koordinierungsgesetz vom 13. Dezember 1978, Der Betrieb 1978, Heft 51/52, s. 2461-2465
- v. Godin, Reinhard F./Wilhelmi, Hans: Aktiengesetz Kommentar, 4. Aufl., Band I: §§ 1-178, Berlin, New York 1971
- Grobecker, Wolfgang/Michel, Arndt: Rückkauf eigener Aktien: Die Grenzen des § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG, Deutsches Steuerrecht 2001, Heft 41, s. 1757-1764
- Grundmann, Stefan: Europäisches Gesellschaftsrecht, Eine Systematische Darstellung unter Einbeziehung des Europäischen Kapitalmarktsrechts, Heidelberg 2004
- Günther, Thomas/Muche, Thomas/White, Mark: Zulässigkeit des Rückkaufs eigener Aktien in den USA und Deutschland – vor und nach KonTraG, Recht der Internationalen Wirtschaft 1998, Heft 5, s. 337-343
- Hillebrandt, Franca/Schremper, Ralf: Analyse des Gleichbehandlungsgrundsatzes beim Rückkauf von Vorzugsaktien, Betriebs-Berater 2001, Heft 11, s. 533-538

- Huber, Ulrich: Rückkauf eigener Aktien, in: Festschrift für Bruno Kropff, Aktien und Bilanzrecht, hrsg. von Karl-Heinz Forster, Barbara Grunewald, Marcus Lutter, Johannes Semler, Düsseldorf 1997, s. 101-125 (Huber, FS Kropff)
- Hüffer, Uwe: Aktiengesetz, 6. Aufl., München 2004
- Hüffer, Uwe: Harmonisierung des aktienrechtlichen Kapitalschutzes, Die Durchführung der Zweiten EG-Richtlinie zur Koordinierung des Gesellschaftsrechts, Neue Juristische Wochenschrift 1979, Heft 21, s. 1065-1070
- Johannsen-Roth, Tim: Der Erwerb eigener Aktien, Regelungsprobleme im Spannungsfeld gesellschaftsrechtlicher Normbefehle und kapitalmarktrechtlich implizierter Verhaltensanforderungen, Diss., Köln 2001
- Kessler, Manfred/Suchan, Stefan Wilhelm: Erwerb eigener Aktien und dessen handelsbilanzielle Behandlung, Betriebs-Berater 2000, Heft 50, s. 2529-2537
- Kiem, Roger: Der Erwerb eigener Aktien bei der kleinen AG, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, Heft 5, s. 209-216
- Kindl, Johann: Der Erwerb eigener Aktien nach Europäischem Gemeinschaftsrecht, Zeitschrift für Europäisches Privatrecht 1994, s. 77-99
- Kindl, Johann: Der Erwerb eigener Aktien nach dem KonTraG, Deutsches Steuerrecht 1999, Heft 31, s. 1276-1281
- Koch, Jens: Der Erwerb eigener Aktien – Kein Fall des WpÜG, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2003, Heft 2, s. 61-70
- Kölner Kommentar zum Aktiengesetz: Hrsg. von Wolfgang Zöllner, Band 1: §§ 1-75, 2. Aufl., Köln, Berlin, Bonn, München 1988 (KK/Bearbeiter)
- Kopp, Hans Joachim: Erwerb eigener Aktien, ökonomische Analyse vor dem Hintergrund von Unternehmensverfassung und Informationseffizienz des Kapitalmarktes, Wiesbaden 1996
- Kraft, Gerhard/Altvater, Christian: Die zivilrechtliche, bilanzielle und steuerliche Behandlung des Rückkaufs eigener Aktien, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 1998, Heft 12, s. 448-452
- Kropff, Bruno: Aktiengesetz, Textausgabe des Aktiengesetzes vom 6. 9. 1965, Düsseldorf 1965
- Kübler, Friedrich: Aktie, Unternehmensfinanzierung und Kapitalmarkt, Köln 1989

- Kübler, Friedrich: Stellungnahme zur Aktienrechtsreform 1997, in: Die Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft Sonderheft August 1997, s. 48-52
- Lenz, Jürgen/Linke, Ulf: Rückkauf eigener Aktien nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Die Aktiengesellschaft 2002, Heft 8, s. 420-424
- Lutter, Marcus: Zur Europäisierung des deutschen Aktienrechts, in: Konflikt und Ordnung, Festschrift für Murad Ferid zum 70. Geburtstag, hrsg. von Andreas Heldrich, Dieter Heinrich, Hans Jürgen Sonnenberger, München 1978, s. 599-620 (Lutter, FS Ferid)
- Lutter, Marcus: Stellungnahme zur Aktienrechtsreform 1997, in: Die Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft Sonderheft August 1997, s. 52-57
- Markwardt, Karsten: Erwerb eigener Aktien: In der "Falle" des § 71 Abs. 1 Nr. 8 AktG?, Betriebs-Berater 2002, Heft 22, s. 1108-1114
- Martens, Klaus-Peter: Erwerb und Veräußerung eigener Aktien im Börsenhandel, Die Aktiengesellschaft 1996, s. 337-349
- Martens, Klaus-Peter: Eigene Aktien und Stock-Options in der Reform, in: Die Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft Sonderheft August 1997, s. 83-90
- Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts: Hrsg. von Michael Hoffmann-Becking, Band 4: Aktiengesellschaft, 2. Aufl., München 1999 (MünchHdb/Bearbeiter)
- Münchener Kommentar zum Aktiengesetz: Hrsg. von Bruno Kropff und Johannes Semler, Band 2: §§ 53a-75, 2. Aufl., München 2003 (MünchKomm AktG/Bearbeiter)
- Paefgen, Walter G.: Eigenkapitalderivate bei Aktienrückkäufen und Managementbeteiligungsmodellen, Zugleich ein Beitrag zur Entwicklung einer allgemeinen Systematik für die aktienrechtliche Beurteilung von Calls und Puts als Instrumente der Unternehmensfinanzierung, Die Aktiengesellschaft 1999, Heft 2, s. 67-74
- Paefgen, Walter G.: Die Gleichbehandlung beim Aktienruckerwerb im Schnittpunkt von Gesellschafts- und Übernahmerecht, Zeitschrift für Wirtschaftsrecht 2002, Heft 34, s. 1509-1520
- Peltzer, Oliver: Die Neuregelung des Erwerbs eigener Aktien im Lichte der historischen Erfahrungen, Wertpapier-Mitteilungen 1998, Heft 7, s. 322-331

- Schlegelberger, Franz/Quassowski, Leo: Aktiengesetz, 3. Aufl., Berlin 1939 (Schlegelberger/Quassowski, AktG 1937)
- Seibert, Ulrich: Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich – Die Aktienrechtsnovelle PRO und KonTaG, in: Die Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft Sonderheft August 1997, s. 65-69
- Spickhoff, Andreas: Der verbotswidrige Rückerwerb eigener Aktien: Internationales Privatrecht und europäische Rechtsangleichung, Betriebs-Berater 1997, Heft 51/52, s. 2593-2603
- Süßmann, Rainer: Anwendung des WpÜG auf öffentliche Angebote zum Erwerb eigener Aktien?, Die Aktiengesellschaft 2002, Heft 8, s. 424-433
- Umnuß, Karsten/Ehle, Thorsten-Ludwig: Aktienoptionsprogramme für Arbeitnehmer auf der Basis von § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG, Betriebs-Berater 2002, Heft 20, s. 1042-1046
- Wastl, Ulrich: Erwerb eigener Aktien nach dem Referentenentwurf zur Änderung des AktG und des HGB, Der Betrieb 1997, Heft 9, s. 461-466
- Wenger, Ekkehard: Stellungnahme zur Aktienrechtsreform 1997, in: Die Aktienrechtsreform 1997, Die Aktiengesellschaft Sonderheft August 1997, s. 57-64
- Werner, Winfried: Ausgewählte Fragen zum Aktienrecht, in: AG 1972, S. 93-99
- Wiese, Götz Tobias: KonTraG: Erwerb eigener Aktien und Handel in eigenen Aktien, Der Betrieb 1998, Heft 12, s. 609
- Yilmaz, Asuman: Avrupa Birliği Hukuku'nda Anonim Ortaklığın Kendi Paylarını Devralması, Prof. Dr. Ergun Özsunay'a Armağan, İstanbul 2004, s. 27-49
- Zilias, Manfred/Lanfermann, Josef: Die Neuregelung des Erwerbs und Haltes eigener Aktien (Teil I), Die Wirtschaftsprüfung 1980, Heft 3, s. 61-69
- Zilias, Manfred/Lanfermann, Josef: Die Neuregelung des Erwerbs und Haltes eigener Aktien (Teil II), Die Wirtschaftsprüfung 1980, Heft 4, s. 89-97