

## Limited Şirketlerde Asgari Sermaye Gereksinimlerinin Girişimcilik Yönünden Değerlendirilmesi: Ampirik Bir İnceleme

### Minimum Capital Requirements and Entrepreneurial Activity in Limited Liability Companies: An Empirical Analysis

Muharrem TÜTÜNCÜ 

#### ÖZ

Asgari sermaye gereksinimleri, 2000’li yılların başından beri Avrupa’da tartışılmaktadır. Bir yandan düşen alım gücü karşısında alacaklıları yeterince korumadığı ileri sürülen müessese, diğer yandan girişimciliği olumsuz etkilediği ve sermayenin yurt dışına kaçışına sebep olduğu gerekçesiyle eleştirilmektedir. AB içerisinde sermayenin İngiltere başta olmak üzere asgari sermaye gereksinimleri bulunmayan ülkelere kaçışına engel olmak amacıyla limited şirketlerde asgari sermaye gereksinimleri alanında bir dizi reform gerçekleştirilmiş, pek çok hukuk sisteminde eşikler önemli ölçüde yumuşatılmış yahut tümüyle kaldırılmıştır. Söz konusu eğilimde şüphesiz düşük sermayeyle hayata geçirilebilen yenilikçi iş modellerinin gelişmesi de etkili olmuştur. Türk hukuk literatüründe de asgari sermaye gereksinimlerinin artırılması gerektiğini savunan görüşlerin yanı sıra eşiklerin yükseltilmesinin girişimcilik üzerinde olumsuz etkileri olabileceğine yönelik çekinceler de bulunmaktadır. Asgari sermaye gereksinimleri konusunda yasa koyucu pasif bir yaklaşım sergilemiş; nihayet 2018 yılında 7099 sayılı Kanunla limited şirketlerde nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birinin nakden ödenmesi koşulu kaldırılmış, 2023 yılında 7887 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararıyla asgari sermaye gereksinimleri beş kat artırılmıştır. Çalışmada asgari sermaye gereksinimlerini doğrudan veya dolaylı etkileyebilecek yasal düzenlemelerin girişimcilik üzerindeki etkileri araştırılmaktadır. Bu amaçla 2010 yılından 2024 yılı sonuna kadar Türkiye’de kurulmuş anonim ve limited şirketler ile bunların kuruluş sermayeleri analiz edilmiş ve yasal düzlemdeki değişikliklerin etkileri tartışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Asgari Sermaye, Girişimcilik, Limited Şirket, Düzenleyici Rekabet, 7887 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı.

\* Doktor Öğretim Üyesi, İstanbul Kültür Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı, e-posta: m.tutuncu@iku.edu.tr, ORCID-ID: <https://orcid.org/0000-0003-2155-9041>.

**Sorumlu Yazar/Correspondence Author:** Muharrem TÜTÜNCÜ

**E-posta/E-mail:** m.tutuncu@iku.edu.tr

**Geliş Tarihi/Received:** 10.05.2025

**Kabul Tarihi/Accepted:** 27.06.2025

**How to cite this article/Atıf için:** Muharrem Tütüncü, ‘Limited Şirketlerde Asgari Sermaye Gereksinimlerinin Girişimcilik Yönünden Değerlendirilmesi: Ampirik Bir İnceleme’ (2025) 31 (1) Prof. Dr. Havva Güzin Üçışık’a Armağan Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 1036-1076. DOI: 10.33433/maruhad.1696698.

**ABSTRACT**

Minimum capital requirements have been a topic of debate in Europe since the early 2000s. On one hand, the system is criticized for failing to adequately protect creditors in the face of declining purchasing power. On the other hand, it is also seen as a barrier to entrepreneurship and a driver of capital relocation to jurisdictions with regulatory frameworks lacking such requirements. In response, a series of reforms have been enacted across Europe to prevent the flow of capital to countries—particularly the United Kingdom—that impose no minimum capital thresholds. Many legal systems have either substantially lowered these thresholds or abolished them altogether. At the same time, a parallel trend has emerged, driven by the rise of innovative business models that require only modest capital to launch. In Turkish legal literature, there are both arguments supporting the increase of minimum capital requirements and concerns that such increases might negatively affect entrepreneurship. The Turkish legislature has adopted a relatively passive stance in this area. In 2018, the requirement for upfront payment of one-quarter of subscribed cash capital in limited liability companies was removed. In 2023, the minimum capital thresholds were increased fivefold through Presidential Decree No.7887. This study investigates the impact of legal reforms that directly or indirectly affect minimum capital requirements on entrepreneurial dynamics. To this end, it analyzes all joint-stock and limited liability companies incorporated in Türkiye between 2010 and the end of 2024, as well as their founding capital levels, and discusses the influence of these regulatory changes on entrepreneurial dynamics.

**Keywords:** Minimum Capital, Entrepreneurship, Limited Liability Company, Regulatory Competition, Presidential Decree No.7887.

**I. GİRİŞ**

Asgari sermaye gereksinimleri, Kara Avrupası hukuk sistemlerinde geleneksel olarak sınırlı sorumluluk ilkesine karşı alacaklıların korunması maksadıyla benimsenmiş önemli bir denge mekanizmasıdır. Yasa koyucular, uzun yıllar boyunca bahse konu güvenceyi enflasyon karşısında muhafaza etmenin yollarını aramıştır.

Sosyolojik alanda yaşanan dönüşüm, zamanla sermayeye yüklenen anlamı aşındırmıştır. Girişimcilerin iş yapma biçimi önemli ölçüde değişime uğramış, sermaye sahiplerinin itibarlı kimseler olduğu algısı yıkılmış, düşük sermayeli girişimler kabul görmeye başlamıştır<sup>1</sup>. Teknolojik gelişmeler bu dönüşüme büyük bir ivme kazandırmış; paylaşım ekonomisi gibi yenilikçi iş modelleri sayesinde envanterinde tek bir taşınmaz yahut taşıt bulunmayan teknoloji girişimleri, milyarlarca dolarlık değerleriyle dünyanın en büyük konaklama ve ulaşım şirketleri haline gelmiştir. Bu gelişmeler karşısında, asgari sermaye gereksinimlerinin alacaklıların korunmasına yönelik beklentileri karşılayamadığı gibi girişimciliğin önünde bir engel oluşturduğu gerekçeleriyle tartışmaya açıldığı görülmektedir.

Gerçekten de müesseseyle beklenen hedefe ulaşılabilmesi için şirket alacaklılarını tatmin edecek bir meblağın şirkete tahsis edilmesi gerekir ki bu durum özellikle düşük sermaye gerektiren iş modelleri yönünden girişimciliği olumsuz etkileyecektir. Bu ikilem son çeyrek asırda asgari sermaye

1 Jesper Lau Hansen, 'Editors' Note: Companies without Legal Capital and the Strange Case of Denmark' (2019) 16(6) European Company and Financial Law Review (ECFR) 677,679.

gereksinimlerinin özellikle limited şirketler perspektifinden yeniden ele alınmasına, Avrupa çapında kapsamlı reformlara konu edilmesine yol açmıştır<sup>2</sup>.

Bu süreçte yasa koyucuların alacaklılara başkaca himayeler sağlayarak müessesenin tümüyle kaldırılması, eşiklerin sembolik sayılabilecek miktarlara düşürülmesi yahut mevcut şirket tipleri için aranan eşikler muhafaza edilerek girişimciler için asgari sermaye gereksinimine tabi olmayan özel şirket türleri oluşturulması gibi yollara başvurduğu gözlemlenmektedir.

Büyük ölçüde 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun (TTK)<sup>3</sup> hazırlık aşamasında yaşanan bu gelişmeler yasa koyucu tarafından – yeterince – dikkate alınmamış, aksine sermaye yapısının güçlendirilmesi düşüncesiyle limited şirketin asgari sermaye eşiği yükseltilmiştir. Konunun öğretilde sıklıkla gündeme getirilmesine rağmen yasa koyucu asgari sermaye gereksinimleri konusunda uzun süre sessizliğini korumuştur. 2018 yılında 7099 sayılı yasa<sup>4</sup> ile limited şirket kuruluş formalitelerinin kolaylaştırılması ve nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birinin peşin ödenmesi koşulunun kaldırılması suretiyle dolaylı bir düzenleme yapılmış, son olarak 2023 yılında 7887 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı<sup>5</sup> ile asgari sermaye eşikleri beş kat artırılmıştır.

Söz konusu gelişmeler öğretideki tartışmaları daha da alevlendirmiş; mukayeseli hukuktaki gelişmeleri derleyen, asgari sermaye düzenlemelerinin yerindeliğini ve eşiklerin belirlenmesinde hangi hususların dikkate alınması gerektiğini inceleyen kıymetli eserler kaleme alınmıştır<sup>6</sup>.

- 2 Luca Enriques and Jonathan R. Macey, 'Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules' (2001) 86(6) Cornell Law Review 1165-1204; John Armour, 'Legal Capital: An Outdated Concept?' (2006) 7 European Business Organization Law Review, 5-27; Hanno Merkt, 'Der Kapitalschutz in Europa – ein rocher de bronze?' (2004) 33(3-4) Zeitschrift für Unternehmens – und Gesellschaftsrecht (ZGR) 305-323.
- 3 Türk Ticaret Kanunu, Kanun Numarası:6102, Kabul Tarihi:13.01.2011, RG 14.02.2011/27846.
- 4 Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Amacıyla Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, Kanun Numarası:7099, Kabul Tarihi:15.02.2018, RG 10.03.2018/30356.
- 5 Cumhurbaşkanlığı Kararı, Karar Sayısı:7887, Kabul Tarihi:24.11.2023, RG 25.11.2023/32380.
- 6 Fatih Aydoğan, 'Federal Almanya'da Limited Şirketler Kanununda Yapılan Değişiklikler' (2009) XXV(3) BATİDER 391-421; Ayhan Kortunay, 'Alman Limited Şirketler Hukukundaki Yeni Gelişmeler ve Türk Hukukuna Yönelik Bazı Tespitler' (2009) XXV(3) BATİDER 317-344; Hasan Pulaşlı, 'Limited Şirketler Hukukundaki Güncel Gelişmeler ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısındaki Bazı Sorunlar' (2009) XXV(2) BATİDER 37, 38-39; Ethem Kara ve Şaban Kayıhan, 'AB Şirketler Hukuku Açısından Türk Hukukunda Asgari Sermaye' (2016) XXXII(2) BATİDER 75-96; Hasan Pulaşlı, 'Sermayesiz Sermaye Şirketi ile Ortaya Çıkan Sorunlar ve Bunlara Karşı Alınması Gereken Hukuki Önlemler' (2018) XXXIV(2) BATİDER 5-19; Funda Özden, 'Girişimcileri Teşvik Amaçlı Bir Düzenleme: Tek Kuruluş, Sermaye Ödemeksizin Limited Şirket Kuruluşu (TTK m.585,c.3)-Peki, Yeterince İyi Düşünölmüş mü?' (2022) XII(2) Hacettepe HFD 1666-1701; Hakan Bilgeç, '7099 Sayılı Kanun ile Yapılan Limited Şirkette Nakdi, Sermaye Payının Ödenmesine İlişkin Değişikliklerin Ortakların Oy Ve Kâr Payı Hakları Üzerindeki Etkiler' (2019) 143 TBBD 235-256; Aybüke Demir Yeşilbağ, 'Anonim Şirketlerde Asgari Sermaye Zorunluluğu ve Türk Ticaret Kanunu m. 332/1 Hükmünün Değerlendirilmesi' (2022) XXXVIII(2) BATİDER 229, 255vd.; Aybüke Demir Yeşilbağ, '7099 Sayılı Kanun ile TTK m.585 Hükmünde Yapılan Değişikliklerin Ortakların Kâr Payı Hakkına ve Alacaklıların Korunmasına Etkisi' (2022) 13(2) İnÜFD 433, 441vd.; Muharrem Tütüncü, 'TTK m.580', iç Kemal Şenocak (edr), *Şirketler Hukuku Şerhi, C.4, (TTK m.564-644)* (Seçkin 2023), m.580, 4119-4132; Mustafa Yasan, 'Türk Hukukunda Limited Şirketler için Asgari Sermaye Kuralının Gerekliği ve Yerindeliği (1 TL Sermayeli, Limited Şirketlerin Tercih Edilebilirliği Sorunu)' (2024) 73(2) AÜHFD 1529-1572; Mustafa Yasan, '7887 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı Işığında Limited Şirketler için Asgari Sermaye Kuralının Miktar Açısından Yeterliliği ve Sürdürülebilirliği Sorunu' (2024) 9(1) REGESTA 121-146; Ahmet Fatih Özkan, *Limited Şirketlerde Asgari Sermaye Gerekliliği* (Yetkin 2024) 19vd.

Çalışmanın amacı, asgari sermaye gereksinimlerinin yerindeliğinin ötesinde, yasa koyucuların karşı karşıya kaldığı ikilemde eşiklerin yükseltilmesinin girişimcilik üzerinde olumsuz etkiye yol açıp açmayacağına ampirik veriler ışığında değerlendirilmesidir. Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) tarafından 2010 yılından itibaren kamuoyuyla paylaşılan yeni kurulan şirket istatistikleri incelenerek asgari sermaye eşiklerindeki değişikliklerin girişimcilerin şirket kurma alışkanlıkları üzerindeki olası etkileri yorumlanmaya çalışılacaktır.

## II. ASGARİ SERMAYE GEREKSİNİMİNİN ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİMİ

Esas sermaye sistemi<sup>7</sup> ve bu sistemin taşıyıcı kolonlarından birisini oluşturan asgari sermaye gereksinimleri<sup>8</sup>, Kara Avrupası hukuk sisteminde yüzyılı aşkın bir süredir şirket alacaklılarının korunmasını hedefleyen en önemli ilkelerdendir<sup>9</sup>. Henüz kuruluşta belirli miktar sermayenin şirkete tahsis edilmesi<sup>10</sup>, ihtiyaç duyulacak işletme sermayesinin karşılanması sayesinde şirketin faaliyetlerini yürütebilmesini sağlayarak şirketin iflasa sürüklenme tehlikesini azaltırken diğer yandan iflas durumu gerçekleşse dahi şirket alacaklılarının tatmin edilmeleri ihtimallerini artırmaktadır<sup>11</sup>.

Esas sermayenin alt sınırına ilişkin yasal düzenlemelerin tarihsel süreç içerisinde önce limited şirket bakımından ortaya çıktığı, ardından anonim şirketlere teşmil ettiği görülmektedir<sup>12</sup>. Günümüz koşullarında bu durum şaşırtıcı görülebilir. Zira iktisadi faaliyetin hacmi göz önünde bulundurulduğunda gerek işletme sermayesine duyulan gereksinim gerekse alacaklıların korunmasına yönelik ihtiyaç, anonim şirketler yönünden daha belirgindir. Bununla birlikte tarihsel süreçte anonim şirketlerin nitelik itibarıyla büyük montanlı proje/faaliyetlerin finansmanı amacıyla ortaya çıktığı ve kuruluşun çoğunlukla bir ferman(*Octroi*) veya imtiyaza(*charter*) tabi olduğu dikkate alındığında esas sermayenin belirli bir sınırı aşması koşulunun yasal bir zorunluluk olarak aranmasına gerek görülmemiştir<sup>13</sup>.

7 Bayless Manning and James J. Hanks, *A Concise Textbook on Legal Capital* (3rd edn, Foundation Press 1981) 1ff.; Markus Lutter, 'Legal Capital of Public Companies in Europe: Executive Summary of Considerations by The Expert Group on "Legal Capital in Europe"' in Markus Lutter (edr), *Legal Capital in Europe* (De Gruyter 2006) Special Volume 1: European Company and Financial Law Review (ECFR) 1,14; Aybüke Demir Yeşilbağ, *Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Sistemi ve Sürdürülebilirliği* (Seçkin 2023) 23vd.

8 Asgari sermaye gereksinimleri esas sermaye sistemi içinde o kadar büyük bir öneme sahiptir ki literatürde, legal capital kavramı, 'asgari sermaye sistemi' olarak tercüme edilmektedir. Bkz.: Özkan (n 6) 195, 204 ve dn.65'te anılan literatür.

9 Alacaklıların korunması düşüncesinin uzantısı olarak Kara Avrupası hukuk sistemlerinde sermayenin korunması ilkesi hakkında 'sarsılmaz bir kaya' benzetmesi için bkz.: Merkt (n 2) 305.

10 Esas sermaye sistemi, başlangıçta tüm pay sahiplerinin şirkete eşit miktarda sermaye katkısında bulunmalarını güvence altına alarak, esasen azınlık konumundaki pay sahiplerinin korunması amacıyla hizmet etmekteydi. Sermaye artırımlarında da aynı prensibin benimsenmesi sayesinde, pay sahipleri sulandırma tehdidine karşı da korunmuş olmaktaydı [Lutter, *Legal Capital* (n 7) 2].

11 Paul Davies and Sarah Worthington, *Gower & Davies Principles of Modern Company Law* (9th edn, Thomson Reuters 2012) 11.1.

12 Gerçekten de Alman hukukunda asgari sermaye sınırına ilişkin düzenlemenin tarihçesi limited şirketler bakımından 1892 yılına kadar uzanmaktayken, anonim şirketlerde bildiğimiz manada bir asgari sermaye sınırı 1923 yılında kabul edilmiştir [Karsten Heider, 'AktG §7' in Susanne Kalss, Wulf Goette and Mathias Habersack (eds), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz* (MüKoAktG) (6th edn, C.H.Beck 2024) §7, Rn.1].

13 Zaman içerisinde Kara Avrupası hukuk sistemlerinde ve ülkemizde, ekonomik merkezi yoğunlaşmanın artan etkisiyle,

Limited şirket, sınırlı sorumluluk şemsiyesinden yararlanmak ve anonim şirketlerin gözetim altında tutulmasını hedefleyen formalitelerden kaçınmak gibi ihtiyaçlar ışığında 1892 yılında Alman yasa koyucu tarafından kurgulanmış bir şirket tipidir<sup>14</sup>. Bu çerçevede limited şirketin başlangıçta küçük ölçekli bir anonim şirket olarak kurgulandığını söylemek hatalı olmayacaktır<sup>15</sup>. Limited şirket ortakları lehine sorumluluğun sınırlandırılması imkânı tanınırken, şirketin borçlarından dolayı şirket alacaklılarına bir güvence oluşturmak düşüncesiyle limited şirketin kuruluşunda esas sermayenin belli bir sınırın altında olamayacağı kuralı benimsenmiş ve limited şirketlerin büyük bir popüleriteye ulaşmasıyla asgari sermaye gereksinimleri hemen hemen tüm Kara Avrupası hukuk sistemlerine yayılmıştır<sup>16</sup>.

Anglo-Amerikan şirketler hukuku kültüründe ise alacaklıların korunması prensibi; tarihsel süreçte öncelikli bir role sahip olmamış, girişimcilerin başarılı ve verimli ekonomik faaliyetlerde bulunmalarını sağlama ve öz sermayeye erişimini kolaylaştırma amacına odaklanılmıştır<sup>17</sup>. Devlet otoriteleri tarafından bir işletmenin pazara girmesine izin verilmeden önce kurucular tarafından yatırılması gereken bir varlık miktarının belirlenmesi, özellikle ABD hukuk sistemini oluşturan temel değerlere ve ekonomik düzene aykırı görülmüştür<sup>18</sup>. Gerçekten de ABD ve Birleşik Krallık hukuk sistemlerinde, şirket yöneticilerinin sorumluluğu, yönetim yetkilerinden yoksun bırakılma (*disqualification of directors*)<sup>19</sup> ve muvazaalı devirlere ilişkin düzenlemeler gibi borçlar hukuku ve iflas hukuku temelli *ex-post* müesseselerle alacaklıların korunması hedefine ulaşılmaya çalışılmıştır<sup>20</sup>. Bu anlayışın bir uzantısı olarak ABD, İngiltere, Kanada ve Avustralya'da<sup>21</sup> – banka ve sigorta şirketleri

anonim şirket tipi sermayenin tabana yayıldığı ve büyük montanlı ticari faaliyetlerde tercih edilen şirket tipi olma özelliğini yitirirken, limited şirketin de büyük sermaye gerektiren faaliyetler için pekâlâ tercih edilmeye başladığı görülmektedir. Şirketin sermayesiyle faaliyet hacmi arasında doğrudan bir bağlantı bulunmadığına işaret edilmelidir. Bu duruma, İsviçreli ilaç devi Hoffmann-La Roche AG'nin sermayesinin 1980'li yılların sonuna kadar yalnızca 50.000.- CHF olması örnek gösterilebilir [Peter Forstmoser, Patrick R. Peyer and Bertrand Schott, *Das neue Recht der GmbH: Einführung und synoptische Darstellung* (Dike 2006) Rn.43, Fn.52].

- 14 Werner Schubert, 'Das GmbH-Gesetz von 1892 - eine Zierde unserer Reichsgesetzsammlung', in Markus Lutter, Peter Ulmer and Wolfgang Zöllner (eds) *Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz* (Otto Schmidt 1992) 1,2.
- 15 Marcus Lutter, 'Die Entwicklung der GmbH in Europa und in der Welt' in Markus Lutter, Peter Ulmer and Wolfgang Zöllner (eds) *Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz* (Otto Schmidt 1992) 49,51.
- 16 Tarihsel süreçte limited şirketlerde asgari sermaye alt sınırının benimsendiği hukuk sistemleri hakkında kapsamlı bir derleme için bkz.: Lutter, GmbH (n 15) 65.
- 17 Wolfgang Schön, 'The Future of Legal Capital' (2004) 5 European Business Organization Law Review (EBOR) 429, 430-431.
- 18 Manning and Hanks (n 7) 21.
- 19 Ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Jean Jacques du Plessis and Jeanne Nel de Koker, *Disqualification of Company Directors (A Comparative Analysis of the Law in the UK, Australia, South Africa, the US and Germany)* (Routledge 2017). Konunun Türk hukukuna ilişkin yansımaları için bkz.: Muharrem Tütüncü, 'Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme Engeli Olarak Kasten İşlenen Suçtan Dolayı Hapis Cezasına Mahkûmiyet' iç *Hukukun Güncel Meseleleri Erzincan Sempozyumu (10-13 Şubat 2022) Tam Metin Bildiri Kitabı* (Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Yayını 2022) 305-327.
- 20 Davies and Worthington (n 11) N.11.1. Anglo-Sakson hukuk sistemlerinde şirket malvarlığının korunmasına odaklanan ödeme gücü testi (*solvency test*) konusunda açıklamalar için bkz.: Duygu Demirel Özdemir, *Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Mali Durumu Bozulan Anonim Şirketlerde Alacaklıların Menfaatinin Korunması*, T.C. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi, Kocaeli, 2023, 127vd.
- 21 Limited şirketler bakımından asgari sermaye gereksinimini benimsemeyen hukuk sistemleri için bkz.: Lutter, GmbH (n 15) 64; Günter H. Roth and Peter Kindler, *The Spirit of Corporate Law: Core Principles of Corporate Law in Continental Europe* (C.H.Beck-Hart-Nomos 2013) 33.

gibi faaliyet konusuna özgü istisnalar hariç olmak üzere<sup>22</sup> – sermaye Şirketlerinin kuruluş aşamasında sermaye yeterliliğine ilişkin katı kurallar benimsemekten kaçınılmıŐtır<sup>23</sup>.

1976 tarih ve 77/91/EEC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinici Yönerge<sup>24</sup> (*Sermaye Yönergesi*)’nin 6’ncı maddesiyle asgari sermaye gereksinimine ilişkin kuralların uygulama alanı *Common Law* lkelerine de ulaŐmıŐtır. Düzenleme, anonim Şirketlere<sup>25</sup> ilişkin olup limited Şirketler bakımından asgari sermaye gereksinimlerinin benimsenmesi ye devletlerin inisiyatifine bırakılmıŐtır<sup>26</sup>. Yönerge’nin 6’ncı maddesinin 1’inci fıkrası uyarınca anonim Şirketlerin esas sermayesinin en az 25.000.-EUR olması Şartı getirilmiştir. Söz konusu düzenleme Birleşik Krallık’ta iç hukuka aktarılırken öngörülen sermaye eşiği düşük bulunmuŐ ve 50.000.-GBP’ye çıkarılmıştır<sup>27</sup>.

### III. MUKAYESELİ HUKUK PERSPEKTİFİNDEN LİTED ŞİRKETLERDE ASGARİ SERMAYE GEREKSİNİMİNİN TARTIŞMAYA AÇILMASI

Common Law sisteminin etkisiyle 2000’li yılların başından itibaren esas sermaye sistemi ve özellikle de asgari sermaye yeterliliğine ilişkin kurallar tüm Avrupa’da tartışılmaya başlamıştır<sup>28</sup>. İngiliz Muhasebe Standartları Kurulu ve İngiliz Uluslararası ve Karşılaştırmalı Hukuk Enstitüsü Şirketler Hukuku Merkezi bünyesinde, Jonathan Rickford başkanlığında oluŐturulan Komisyon tarafından 2004 yılında sunulan raporda; belirli bir sermayenin pay sahipleri tarafından Şirkete zglenmesinin

22 Faaliyetleriyle toplumu yakından ilgilendiren bu tür büyük Őletmelerin yetersiz sermayeye sahip olmasının kamusal bir tehdiye yol açabileceği acı bir biçimde tecrübe edilmiştir [Manning and Hanks (n 7) 21]. Gerçekten de 1929 Büyük Buhranı sürecinde ABD’de çok sayıda bankanın yetersiz sermaye sebebiyle iflasının, para arzını keskin biçimde azaltarak ekonomik faaliyetlerin gerilemesine yol açtığı ifade edilmektedir (David C. Wheelock, ‘Regulation, Market Structure and the Bank Failures of the Great Depression’, Federal Reserve Bank of St Louis Review, March/April 1995, 27-28).

23 Lutter, GmbH (n 15) 64; Andreas Cahn and David C. Donald, *Comparative Company Law – Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA* (Cambridge University Press 2010) 166.

24 OJ No L 26, 31.1.1977, Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13.12.1976.

25 Yönerge’de bu amaçla ‘public company’ terimi kullanılmıŐ olup, bu kavram Birleşik Krallık Companies Act (CA) 1948 Sec.28’de dzenlenen ‘private company’ kavramıyla karŐıtlık oluşturmaktadır. Pay devrinin kısıtlandığı, azami ortak sayısının elli olduğu ve Şirket hisselerinin aleni tekliflere konu edilemeyeceği Şirket olarak tanımlanan ‘private company’, Kara Avrupa sitemindeki ‘limited Şirket’e karşılık gelirken, ‘public company’ anonim Şirket Őeklinde tercüme edilebilir (Clive M. Schmitthoff, ‘The Second EEC Directive on Company Law’ (1978) 5(1) Common Market Law Review 43,44.

26 Örneğin Birleşik Krallık’ta asgari sermaye gereksinimi limited Şirketlere teşmil edilmemiŐtir [Davies and Worthington (n 11) N.11.2].

27 Schmitthoff (n 25) 47. 1976 yılında 25.000.-EUR (Avrupa hesap birimi) yaklaşık 16.000.-GBP’ye tekabül ettiğinden, asgari sermaye eşiğinin Yönerge’de öngörülenin yaklaşık üç katına çıkarıldığı vurgulanmalıdır. Yeri gelmişken Birleşik Krallık hukukunda asgari sermaye gereksiniminin, bir kuruluş Şartı yerine ‘faaliyete geçme’ koşulu olarak düzenlendiği belirtilmelidir (2006 CA Sec.761). KuruluŐtan itibaren bir yıl içerisinde faaliyet izni alınamaması durumunda Şirketin tasfiyesi gündeme gelebilmektedir. Öte yandan, Şirket alacaklılarının korunması düşüncesiyle, faaliyet izni olmaksızın yapılan iŐlemler hukuken geçerli sayılmakla birlikte, Şirket yöneticilerinin c kiŐilerin uğradığı zararlar dolayısıyla hukuki sorumluluğu kabul edilmiştir [Davies and Worthington (n 11) 11.8]. Öte yandan sonradan anonim Şirket statüsünün elde edilmesi durumunda, asgari sermaye gereksiniminin yerine getirilmesi, Şirketin ticaret siciline yeniden tescili için aranan koŐullardan biri olarak öngörülmüŐtür [2006 CA Sec.90/1(b)].

28 Merkt (n 2) 309vd.

amaca uygun olmayan, gereksiz ve masraflı bir uygulama olarak nitelendirilmesi tartışmaların fitilini ateşlemiştir<sup>29</sup>.

2000’li yılların başına kadar Avrupa Birliği içerisinde limited şirketler bakımından asgari sermaye gereksiniminin benimsenmediği<sup>30</sup> yegâne ülkelerin Birleşik Krallık ve İrlanda olması<sup>31</sup>; AB üyesi devletlerde faaliyet göstermek isteyen pek çok girişimcinin – özellikle düşük sermaye gerektiren faaliyetler bakımından – şirket kuruluşu için İngiltere’yi tercih etmesine, başka bir ifadeyle sermayenin Kara Avrupa’sından İngiltere’ye akmasına yol açmıştır<sup>32</sup>.

Şirketlerin fiili idare merkezlerinde yürürlükte bulunan hukuka tabi olduğuna ilişkin doktrine dayanan pek çok Üye Devlet tarafından, İngiltere’de kurulduğu halde kendi ülkelerinde faaliyet gösteren ve asgari sermaye yeterliliklerini karşılamayan şirketlere karşı çeşitli yaptırımlar uygulanarak sermayenin İngiltere’ye akması önlenmeye çalışılmıştır. ABAD’ın *Centros*<sup>33</sup>, *Überseering*<sup>34</sup> ve *Inspire Art*<sup>35</sup> kararları ile kuruluş yeri doktrinine üstünlük tanınması<sup>36</sup> sonucunda bu mücadeleden bir sonuç elde edilememiştir<sup>37</sup>.

Bunun üzerine Üye Devletler arasında şirketler hukuku mevzuatını girişimciler için cazip hale getirme yarışı<sup>38</sup> başlamış, asgari sermaye kurallarının yerindeliğiyle ilgili tereddütlerin de etkisiyle limited şirketler yönünden asgari sermaye gereksinimlerinin önemli ölçüde gevşetilmesi veya tümüyle kaldırılması gündeme gelmiştir<sup>39</sup>. Örneğin Fransa’da 2003 yılında 7.500.-EUR olan limited şirket (S.a.r.l) için asgari sermaye gereksinimi tümüyle kaldırılmıştır<sup>40</sup>. Benzer şekilde Hollanda’da

29 Jonathan Rickford, *Reforming Capital*, ‘Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance’ (2004) European Business Law Review (EBLR) 971ff.

30 Bu sayede kurucuların şirket esas sermayesini özgürce belirleyebilmeleri sağlanmış ve 1 sterlin esas sermayeli limited şirketlerin kurulması mümkün kılınmıştır.

31 Simon Goulding, *Company Law* (2nd edn, Routledge-Cavendish 1999) 177.

32 Marco Becht, Colin Mayer and Hannes F. Wagner, ‘Where Do Firms Incorporate? Deregulation And the Cost of Entry’ (2008) 14 Journal of Corporate Finance 242ff.

33 Centros Ltd v. Erhvervs-og Selskabsstyrelsen, Case C-212/97 [1999] ECR I-1459.

34 Überseering BV v. Nordic Construction Company Baumanagement GmbH, Case C-208/00 [2002] ECR I-9919.

35 Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam v. Inspire Art Ltd., Case C-167/01 [2003] ECR I-10155.

36 Ayrıntılı değerlendirmeler için bkz.: Wulf-Henning Roth, ‘From Centros to Ueberseering: Free Movement of Companies’ (2003) 52(1) Private International Law, and Community Law, The International and Comparative Law Quarterly 177-208.

37 Avrupa Birliğinin temel değerlerinden birini oluşturan ‘yerleşme özgürlüğü’ prensibinin bir uzantısı olarak şirketlerin sınır aşan hareketliliği konusuyla ilgili ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Muzaffer Eroğlu, ‘Avrupa’da Şirketlerin Sınır Aşan Hareketliliği Konusundaki Gelişmelerin Değerlendirilmesi ve Konunun Türk Hukukundaki Yeri’ (2008) 7(2-1) Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 179-205; Etem Kara, *Avrupa Birliği’nde Şirketlerin Sınır Aşan Hareketliliği* (Seçkin 2014).

38 Martin Gelter, ‘Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data’ (2019) 20(3) European Business Organization Law Review (EBOR) 467-492. Bu durum literatürde ABD’deki eyaletler arasında vergi hukuku ve şirketler hukukuna ilişkin düzenlemelerde kolaylıklar sağlama yarışına benzetilmektedir. ABD’deki bu yarışın galibinin Delaware olduğu yönünde bkz.: Martin Schaper, ‘Hybrid Legal Forms at the Gates: The Transition from Combined Legal Forms to Hybrid Corporations and its Consequences for Creditor Protection’ (2013) 10(1) European Company and Financial Law Review (ECFR) 75, 77.

39 Limited şirketlerde asgari sermaye gereksinimlerini terk eden hukuk sistemleri hakkında en güncel ve kapsamlı derleme için bkz.: Martin Gelter, ‘Minimum Capital and Cross-Border Firm Formation in Europe’ (2024) 8(2) Journal of Law, Finance and Accounting 165-209.

40 Loi n° 2003-721 du 1 août 2003 pour l’initiative économique, JORF n°179 du 5 août 2003. Düzenlemeyle ilgili

2012 yılına kadar 18.000.-EUR olan asgari sermaye şartı kaldırılarak 0,01.-EUR ile limited şirket kurulabilmesi mümkün hale gelmiştir<sup>41</sup>. Yine Portekiz’de 2011 yılında yapılan yasa değişikliğiyle halihazırda 5.000.-EUR olan asgari sermaye sınırı kaldırılmış<sup>42</sup>, böylece kurucu ortak başına 1.-EUR ile limited şirket (*sociedade por quotas*=SQ) kurulabilmesi mümkün hale getirilmiştir<sup>43</sup>.

Kimi hukuk sistemlerinde ise anonim ve limited şirket tiplerinde uzun yıllardan beri uygulanagelen asgari sermaye eşiklerinde değişiklik yapmak yerine, özellikle küçük ve orta büyüklükteki şişletmelere yönelik olarak asgari sermaye gereksinimine tabi olmayan ‘zel şirket türlerinin’ benimsendiği görülmektedir. Örneğin Almanya’da limited şirketin asgari sermaye gereksinimi 25.000.-EUR olarak muhafaza edilmekle birlikte<sup>44</sup>, 2008 yılında Alman Limited Şirketler Hukukunun Modernizasyonu ve Suiistimallerle Mücadele Kanunu (*MoMiG*<sup>45</sup>) ile GmbHG’ye eklenen § 5a düzenlemesiyle limited şirketin özel bir türü olarak asgari sermaye gereksinimine tabi olmayan ‘Girişimci Şirketi’ (*Unternehmergesellschaft*=UG) müessesesi kabul edilmiştir<sup>46</sup>. Almanya’ya paralel olarak İtalya’da da Medeni Kanun’a (*Codice Civile*) 2012 yılında eklenen Art.2463-bis ile basitleştirilmiş limited şirketin (*Societ a responsabilit limitata semplificata*=S.r.l.s) 1.-EUR’luk sembolik sermayeyle kurulabileceği düzenlenmiş<sup>47</sup>, buna karşılık limited şirketin (*Società a responsabilité limitata* = S.r.l.) asgari sermaye eşiği 10.000.-EUR olarak muhafaza edilmiştir<sup>48</sup>.

açıklamalar için bkz.: Isabelle Urbain-Parléani, ‘Working Group on the Share Capital in Europe–French Answers to the Questionnaire’ in Markus Lutter (edr), *Legal Capital in Europe* (De Gruyter 2006) Special Volume 1: European Company and Financial Law Review (ECFR) 480,483ff.

41 Stb.2012, 299; Wet Vereenvoudiging en flexibilisering BV-recht.

42 Decreto-Lei n.º 33/2011, de 7 de maro; Dirio da República n.º 46/2011, Série I de 2011-03-07.

43 Pedro Cassiano Santos and Cludia Cruz Almeida, ‘National Reports for the EU Member States: Portugal’ in Dirk van Gerven (edr) *Capital Directive in Europe-The Rules on Incorporation and Capital of Limited Liability Companies* (Cambridge 2014) 715; Roth and Kindler (n 21) 33.

44 2005 yılında limited şirkette asgari esas sermaye miktarının 25.000.-EUR’dan, 10.000.-EUR’ya düşürülmesine yönelik tasarı (BT-Drucksache, 15/5673, 2) reddedilmiş, klasik limited şirket asgari sermaye eşiği aynen korunmuştur. 66’ncı Alman Hukuklar Günü’nde (DJT) gündeme gelen, limited şirket asgari sermayesinin uygulamadan gelen talepler doğrultusunda 10.000.-EUR’a indirilmesine ilişkin neri de akademisyenler arasında yeterli desteği bulamamış, 58’e karşı 112 oyla reddedilmiştir (Rüdiger Veil, ‘§5 GmbHG’ in *Scholz Kommentar zum GmbH-Gesetz Bd.1* (13th edn, Otto Schmidt 2022) §5 Rz.13.

45 Gesetz zur Modernisierung des GmbH-Rechts und zur Bekämpfung von Missbräuchen, BGBl. I 2008, 2026, 23.10.2008.

46 Girişimci şirketiyle ilgili ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Matondo Cobe, *Der Gläubigerschutz in der Unternehmergesellschaft* (Springer 2017); Melanie Spies, *Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt): Verfassung-Gläubigerschutz-Alternativen* (Duncker&Humblot 2010); Antonio Miras, *Die Neue Unternehmergesellschaft-UG (haftungsbeschränkt) und vereinfachte Gründung nach neuem Recht* (C.H.Beck 2008); Pulaşlı, Sermayesiz (n 6) 5-19; Aydoğan (n 6) 391-421; Kortunay (n 6) 317-344; Kara ve Kayıhan (n 6) 75-96.

47 Valerio Piacentini and Davide Mascagni, *Italian Company Law: with an extract of the Italian Civil Code translated in English* (Wolters Kluwer 2021) 554. S.r.l.s tipi başlangıçta 35 yaşının altındaki kişiler için oluşturulmuşsa da 2013 tarihli revizyonla yaş şartı kaldırılmıştır.

48 Öte yandan İtalyan hukukunda 76/2013 sayılı Kanun hükmünde Kararname ve bunun dönüştürülmesine ilişkin 99/2013 sayılı Kanun (GU n.99 del 9-08-2013; Modificazioni Apportate In Sede Di Conversione Al Decreto-Legge 28 Giugno 2013, N.76) ile – alelaide – limited şirketin (Srl) belirli koşullarla asgari sermaye eşiğinin altında kurulabilmesine cevaz verilmiştir. Ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Alessio Bartolacelli, ‘The New Italian Almost Capital-less Private Companies: A Brand New Tile in the Mosaic’ (2016) 13(4) European Company and Financial Law Review (ECFR) 665,673ff.

Almanya'ya benzer şekilde özel limited şirket türleri oluşturmayı tercih eden İspanya, Belçika ve Danimarka'ya da burada birer paragraf açmak gerekir. İspanya'da 2003 yılında 'yeni limited şirket (*sociedad limitada nueva empresa=SLNE*)' tipi yürürlüğe girmiştir<sup>49</sup>. Limited şirket (*sociedad de responsabilidad limitada=S.L.*) ile aynı miktarda asgari sermaye gereksinimine (3.012.-EUR<sup>50</sup>) sahip olan bu şirket tipi, esasen küçük işletmeler için kuruluş formalitelerini azaltarak hızlı kuruluş ayrıcalığına sahip kılınmıştır<sup>51</sup>. Öte yandan kurucuların sayısı ve niteliklerinin yanı sıra model şirket sözleşmesinin kullanılmasına yönelik önemli kısıtlamalar sebebiyle SLNE'nin başarılı olamadığı<sup>52</sup> ve bu sebeplerle uygulamada beklendiği kadar yaygınlaşmadığı<sup>53</sup> vurgulanmalıdır. İspanya'da 2013 yılında yapılan değişiklikle limited şirketlerde asgari kuruluş sermayesi aynen muhafaza edilmiştir. Bununla birlikte; ödenmiş sermaye 3.000.-EUR'ya ulaşınca kadar yıllık net kârın en az %20'sinin kanuni yedek akçe olarak ayrılması, kâr dağıtımına ve şirket yöneticilerine ödenecek ücretlere ilişkin sınırlamalar getirilmesi ve tasfiye durumunda ortakların asgari sermaye miktarı olan 3.000.-EUR tutarınca müteselsil sorumluluklarının kabul edilmesi gibi güvenceler getirilerek sermayenin peşin ödenmesi koşulu kaldırılmıştır. Yapılan bu değişiklik sonucunda; uygulamada zaten yeterince benimsenmeyen SLNE'nin gerekliliği iyice sorgulanır hale gelmiştir<sup>54</sup>. 2022 yılında yapılan yasa değişikliğiyle<sup>55</sup> başarısız hibrit şirket tipi SLNE macerası resmen sona ererken İspanya'da limited şirket (*S.L.*) için asgari sermaye gereksinimini tümüyle kaldırmıştır.

Belçika'da da Avro'ya geçiş sonrası – alelade – limited şirket 18.550.-EUR ile kurulabiliyorken 2010 yılında 1.-EUR ile kurulabilecek özel bir tür olarak 'başlangıç limited şirketi (*société privée à responsabilité limitée 'starter'=SPRL-S*)' benimsenmiştir<sup>56</sup>. Gerçek kişi girişimcilere yönelik

49 Ley 7/2003, de 1 de abril, de la sociedad limitada Nueva Empresa por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, BOE-A-2003-6586. SLNE ile ilgili ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Michael Grimm, *Die Finanzverfassung der kleinen Kapitalgesellschaft – Eine rechtsvergleichende Untersuchung der Reformdiskussion in Europa* (Duncker & Humblot 2013) 351ff.

50 Söz konusu eşik, hem limited şirket (S.L.) hem de SLNE için 2011 yılında 3.000.-EUR olarak güncellenmiştir (Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, BOE-A-2011-13240).

51 Frank Wooldridge, 'The private company in Spanish law' (2007) 72(9) *Amicus Curiae* 9, 13; Holger Fleischer, 'Internationale Trends und Reformen im Recht der geschlossenen Kapitalgesellschaft' (2014) 28 *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (NZG) 1081, 1086. Bu yönüyle düzenlemenin 2003 yılında kabul edilen Fransız basitleştirilmiş anonim şirket (*Société par Actions simplifiée=SAS*) tipinden esinlendiği söylenebilir. Anonim şirketler çalışmanın odağında yer almadığından, Fransız SAS tipinin detaylarına değinilmeyeceksin de 2009 tarihli yasal düzenlemeyle (LOI n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie; JORF n°0181 du 5 août 2008) asgari sermaye gereksiniminin kaldırıldığını belirtmekle yetinelim.

52 Grimm (n 49) 363ff. SLNE'nin yeterince olgunlaşmamış ve aceleye gelmiş bir reform olduğu yönünde bkz.: Fleischer (n 51) 1084. Öte yandan yazar, 1892 tarihli Alman limited şirketler Kanununu (GmbHG) örnek göstererek, süratle yapılan reformların hedefi ıskalayacağına yönelik çıkarımların her zaman doğru olmadığına işaret etmektedir.

53 SLNE'nin ilk dört yıllık performansına bakıldığında; 894'ü ilk dokuz ayda olmak üzere, toplamda sadece 7699 SLNE'nin kurulduğu görülmektedir. Yeni kurulan limited şirket (S.L.) istatistikleriyle kıyaslandığında, SLNE'lerin oranı %1 civarında kalmıştır [Grimm (n 49) 370,371].

54 Alessio Bartolacelli, 'Almost Capital-less Companies in Europe: Trends, Variations, Competition' (2017) 14(1) *European Company and Financial Law Review* (ECFR) 187,200ff.

55 Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas, BOE-A-2022-15818.

56 Loi modifiant le Code des sociétés et prévoyant des modalités de la société privée à responsabilité limitée «Starter», Moniteur Belge—26.01.2010,3158.

olan ve Alman UG ile büyük lde benzerlik gösteren SPRL-S'nin, en fazla beş yıl süreyle faaliyetinde kalmasına cevaz verilmiş, srenin sonunda asgari sermaye koşulunu sağlayarak limited şirkete dönüşmesi ngrlmştir. Öte yandan söz konusu süre sınırlamasından 2014 yılında vazgeçilmiştir. SPRL-S'in karakteristik özelliklerinden biri de dördüncü yılın sonunda, ortakların şirket sermayesinin 18.550-EUR'dan eksik kalan kısmı için şirketle birlikte müteselsilen sorumlu olmalarıdır<sup>57</sup>. Yine İspanyol ve Alman ncllerine paralel olarak SPRL-S'nin yıllık net krının en az dörtte birinin, sermaye 18.550.-EUR'ya ulaşıncaya kadar kanuni yedek akçe olarak ayrılması zorunluluğu söz konusudur. Bahse konu karakteristik kurallar sebebiyle SPRL-S girişimciler için cazip gelmemiş<sup>58</sup> ve İspanyol SLNE gibi başarısızlığa uğramıştır<sup>59</sup>. Bunun sonucunda 2019 yılında yapılan yasa değişikliğiyle SPRL-S ilga edilmiş, eş zamanlı olarak limited şirket (SRL) asgari sermaye gereksinimi de tümüyle kaldırılmıştır<sup>60</sup>.

Danimarka'da limited şirketin (*Anpartsselskab=ApS*) asgari sermaye eşiği 2009 yılında, 125.000.-DKK'ndan 80.000.-DKK'na indirilmiştir. Söz konusu revizyona rağmen Danimarka'nın İskandinav lkeleri arasında en yüksek asgari sermaye eşiğine sahip olması<sup>61</sup> sebebiyle yasa koyucu; 2013 yılında eşiği 50.000.-DKK'na indirmekle yetinmemiş, aynı zamanda Alman UG'ye paralel olarak 1.-DKK ile kurulabilen 'girişimci şirketini (*iværkstterselskab=IVS*)' kabul etmiştir<sup>62</sup>. Yasa koyucunun temel amacı; Danimarka'da küçük ölçekli girişimciler tarafından en sık kullanılan ve esnek bir örgütlenme biçimi olan 'sınırlı sorumlu şirket (*Selskab Med Begrnset Ansvar=SMBA*)'in yol açtığı şeffaflık eksikliği, dolandırıcılık riski ve yüksek sayıda iflas ve zorunlu tasfiye gibi olumsuzlukları bertaraf ederken şirket kuruluşu için elverişli koşullar sağlayarak yeni kurulan işletme sayısını artırmak olarak ifade edilmiştir<sup>63</sup>. Alman UG modeli esas alınmışsa da uygulamadaki kötüye kullanımların önlenmesi düşüncesiyle şirketin sermaye yapısının güçlendirilmesi istenmiş; ortaklarca getirilen sermaye miktarı – alelade – limited şirket (ApS) için aranan asgari sermaye eşiğine ulaşıncaya kadar şirketin kr dağıtması yasaklanmış<sup>64</sup> ve örtülü aynı sermayenin engellenmesi için kuruluştan sonra devralma durumunda şirket yöneticilerinin hukuki sorumluluğuna ilişkin bir düzenleme getirilmiştir<sup>65</sup>. Öte yandan kuruluş istatistikleri yönünden 2014 il 2017 yılları arasında limited şirket sayısının yarısını aşarak başarılı bir görüntü ortaya koymuş olsa da<sup>66</sup> IVS beklenen

57 Bartolacelli (n 54) 207ff.

58 Bartolacelli (n 54) 209-210.

59 Fleischer (n 51) 1089.

60 Loi portant modifications du livre Ier «Dfinitions», du livre XV «Application de la loi» et remplacement du livre IV «Protection de la concurrence» du Code de droit économique, Moniteur Belge—24.05.2019, 50073.

61 Troels Michael Lilja, 'Entrepreneur Companies in Denmark and Germany – On the Danish IVS and the German UG (haftungsbeschränkt)' in Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen and Wolf-Georg Ringe (eds) *German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law* (Mohr Siebeck, 2015) 53,54.

62 LOV nr 616 af 12/06/2013, Lov om ændring af selskabsloven, lov om visse erhvervsdrivende virksomheder, årsregnskabsloven og lov om Det Centrale Virksomhedsregister.

63 Lilja (n 61) 56,57.

64 § 257b selskabsloven [Bartolacelli (n 54) 211].

65 Lilja (n 61) 76-77.

66 Danimarka Ticaret Otoritesi tarafından yayımlanan araştırmada, belirtilen zaman diliminde kurulan 41877 IVS'den hiçbirinin ülke ekonomisine kayda değer katkı sağlayamadığı tespit edilmiştir (Alexandra Andhov, Abolishing Entrepreneurial Company (IVS) in Denmark: How Substantiated Are the Reasons and What Are the Negative Effects

amaca ulaşamamış, selefinin akıbetine uğrayarak yolsuzluk ve vergi usulsüzlüklerine alet olması gibi gerekçelerle iş dünyası ve akademisyenlerden gelen yoğun itirazlara rağmen<sup>67</sup> 2019 yılında yapılan yasa değişikliğiyle ilga edilmiştir<sup>68</sup>. Eş zamanlı olarak limited şirketin (ApS) asgari sermayesi önce 40.000.DKK'ya, nihayet 2025 yılından itibaren geçerli olmak üzere 20.000.-DKK'ya indirilmiştir<sup>69</sup>.

Görüldüğü üzere çeşitli ülkelerde özel limited şirket türlerine ilişkin girişimlerin başarısızlıkla sonuçlandığı, İspanya ve Belçika örneğinde bahse konu tecrübeler sonucunda limited şirket için asgari sermaye gereksiniminin tümüyle kaldırıldığı, Danimarka'da ise 20.000.-DKK gibi sembolik sayılabilecek (~2.500.-EUR) bir değere indirildiği görülmektedir. Öte yandan Alman UG'nin başarılı uygulaması göz önünde bulundurulduğunda bu tür girişimlerin yerindeliği, özel olarak ele alınmalıdır<sup>70</sup>. Konumuz açısından vurgulanması gereken husus; asgari sermaye gereksinimlerinin Avrupa çapında tartışılmaya açıldığı son yirmi beş yıllık süreçte, çoğu hukuk sisteminde asgari sermaye gereksinimleri tamamen veya kısmen kaldırılma yoluna gidilirken<sup>71</sup> daha da önemlisi hiçbir Avrupa ülkesinde limited şirket asgari sermaye eşliğinin yükseltilmemiş olduğudur<sup>72</sup>.

İlk defa limited şirketler için düzenlenen asgari sermaye gereksinimleri, modern limited şirket anlayışında meydana gelen değişimlerin etkisiyle Kara Avrupası hukuk sistemlerinin çoğunda limited şirketler bakımından ya tümüyle terk edilmiş yahut eşiklerin indirilmesi yoluyla anlamını büyük ölçüde yitirmiştir. Geline noktada asgari sermaye gereksinimleri – adeta – anonim şirketlere ait bir kavram haline gelmiştir<sup>73</sup>.

#### IV. ASGARİ SERMAYENİN FONKSİYONLARI VE EŞİKLERİNİN BELİRLENMESİNDE DİKKATE ALINABİLECEK KRİTERLER

Asgari sermaye gereksinimlerine ilişkin düzenlemelerin himaye amaçları oldukça geniş bir yelpazede değerlendirilebilir<sup>74</sup>. Eşiklerin belirlenmesinde şüphesiz müessesenin kabul edilmesine yol açan

on Entrepreneurship?, 11.04.2019, <<http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3370620>> accessed 07.04.2025. Üstelik Danimarka hukukuna göre atıl kalmış şirketlerin tasfiye masrafları devlet tarafından karşılandığından, aksine bu durumun bir handicap haline geldiği vurgulanmıştır [Hansen (n 1) 682].

67 Hansen (n 1) 680ff. Yazar, IVS'nin ilga edilmesini, Danimarka'ya özgü bir durum olarak, ülkenin içerisinde bulunduğu politik belirsizlik ortamının sonucu olarak değerlendirmektedir.

68 LOV nr 445 af 13/04/2019, Lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven.

69 LOV nr 1667 af 30/12/2024, Lov om ændring af selskabsloven.

70 Fleischer (n 51) 1089.

71 Söz konusu trendin yalnızca Avrupa'yla sınırlı kalmadığına işaret edilmelidir. Gerçekten de Dünya Bankası tarafından 2020 yılına kadar yayımlanan ve 190 ülkenin takip edildiği Doing Business derlemesinde, 2004 yılında dünya çapında 124 hukuk sisteminde asgari sermaye gereksinimlerine rastlanırken, aradan geçen 15 yılda 58 ülkede asgari sermaye gereksiniminin kaldırıldığı ve 48 ülkede eşiklerin azaltıldığı tespit edilmiştir [World Bank Group: Doing Business 2020-Comparing Business Regulation in 190 Economies, (World Bank Group 2020) 42ff.].

72 Özkan (n 6) 194. Bu yönüyle Türkiye, tespit edilebildiği kadarıyla son yirmi yılda Dünyada limited şirket asgari sermaye eşliğini yükselten tek hukuk sistemi konumundadır.

73 Tütüncü, Şerh (n 6) m.580, 4127. Asgari sermaye gereksinimlerinin limited şirketin karakteristik bir özelliği olmadığı, sermaye şirketi olmasının bir neticesi olduğu yönünde bkz.: Lutter, GmbH (n 15) 65.

74 Ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Rainer Koll-Möllenhoff, *Das Prinzip des festen Grundkapitals im europäischen Gesellschaftsrecht* (Nomos-C.H.Beck 2005) 43ff.

söz konusu fonksiyonların yerine getirilmesi ihtiyaçı ön plana çıkmaktadır. Buna ilave olarak yasa koyucular tarafından göz önünde bulundurulanan çeşitli unsurların incelenmesinde fayda görülmektedir.

### A. ALACAKLILARA HİMAYE SAĞLANMASI

Sınırlı sorumluluk prensibi; insanoğlunun ekonomik gelişiminde katalizör işlevi görmüş, küçük tasarrufların bir araya getirilerek büyük montanlı ticari faaliyetlerin finanse edilebilirliğini sağlamada kilit rol oynamıştır. Şirket yönetimine uzak, ‘yatırımcı’ konumundaki küçük pay sahiplerinin yanı sıra ‘girişimciler’ için de kritik öneme sahip olan bu ilke sayesinde yatırımların portföylerinde yer alan birden çok sayıda işletme arasında çeşitlendirilerek işletmesel riskin azaltılması sağlanmıştır<sup>75</sup>. Daha önemlisi sınırlı sorumluluk prensibi; tüm malvarlığını riske atma endişesiyle girişimcilikten kaçınan kimseleri teşvik edecek, bu sayede iktisadi faaliyetlerin gelişimi sağlanabilecek ve kamusal menfaat gözetilmiş olacaktır<sup>76</sup>.

Sorumluluğun sınırlandırılması prensibinin benimsenmesi, ticari faaliyetin sağlayacağı – müstakbel – kârı girişimcinin menfaatine sunarken zarar rizikosunu ise yalnızca şirket malvarlığına başvurma hakkı bulunan alacaklıların sırtına yklemelemektedir<sup>77</sup>. Bu çerçevede, henüz kuruluşta belirli miktarda sermayenin getirilmesi zorunluluğu öngörülerek ortakların belirli miktara kadar sorumluluk taahhüdünde bulunmaları sağlanmakta<sup>78</sup> ve alacaklıların üstlenmiş oldukları riziko bir nebze teminat altına alınmaktadır<sup>79</sup>. O halde asgari sermaye gereksinimleri sayesinde işletmesel rizikonun paylaştırılması sağlanmakta<sup>80</sup>, pay sahipleri ile alacaklılar arasında sınırlı sorumluluk prensibinin benimsenmesiyle bozulan menfaat dengesi yeniden tesis edilmektedir<sup>81</sup>. Öyle ki literatürde, asgari sermayenin sınırlı sorumluluk ayrıcalığının bir karşılığını oluşturduğu ifade edilmektedir<sup>82</sup>.

75 John Armour, Henry Hansmann, Reinier Kraakman and Maraiana Pargendler, ‘What is Corporate Law?’ in Reinier Kraakman et al.(eds) *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach* (3<sup>rd</sup> edn, Oxford 2017) 9; Armour, *Legal Capital* (n 2) 17-18 ve özellikle dn.52.

76 Roth and Kindler (n 21) 28.

77 Manning and Hanks (n 7) 7; Uwe Blaurock, ‘Mindestkapital und Haftung bei der GmbH’ in Reinhard Damm, Peter W. Heermann and Rüdiger Veil (eds.) *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag* (De Gruyter 2005) 3,8; Roth and Kindler (n 21) 29; Jennifer Payne, ‘Legal Capital and Creditor Protection in UK Private Companies’ (2008) 5(5) *European Company Law* 220, 224; İsmail Kırca, Feyzan Hayal Şehirali elik ve aęlar Manavgat, *Anonim Şirketler Hukuku C.I* (BTHAE 2013) 261. Literatrde bu husus ahlâki tehlike (*moral hazard*) olarak da nitelendirilmekte, tutarsız ve hukuk etiği açısından son derece tartışmalı olarak görülmektedir. Andreas Pentz, Hans-Joachim Priester and André Schwanna, ‘Raising Cash and Contributions in Kind when forming a Company and for Capital Increases’ in Markus Lutter (edr) *Legal Capital in Europe* (2006) Special Volume 1: *European Company and Financial Law Review* (ECFR) 42, 50-51.

78 Carl Baudenbacher, Alexander Goebel and Philipp Speitler, ‘Art.773(1)’ in Rolf Watter und Hans-Ueli Vogt(eds), *Basler Kommentar Obligationenrecht II* (4th edn, Helbing Lichtenhahn 2012); zlem Akıncı Albayrak, *Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması* (On İki Levha 2022) 368.

79 Reha Poroy, nal Tekinalp ve (Ersin amoğlu), *Ortaklıklar Hukuku I* (13.Bası, Vedat 2014) 430; Veil in Scholz (n 44) 13. Aufl., §5 Rz.8.

80 Blaurock (n 77) 11; Ali Murat Sevi, *Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İadesi Yasağı*, (Seçkin 2013) 54; Demir Yeşilbağ, *Esas Sermaye* (n 7) 105.

81 Payne, *UK Private Companies* (n 77) 223.

82 Cahn and Donald (n 23) 168; Armour, *Legal Capital* (n 2) 17; Blaurock (n 77) 7. Gerçekten de asgari sermaye gereksinimlerinin sınırlı sorumluluk prensibini ‘meşrulaştırdığı’ belirtilmektedir [Alexander Schall, *Kapitalaufbringung*

Asgari sermayenin alacaklılara himaye sağlama fonksiyonu iki yönlüdür. Bir yönüyle asgari sermaye, alacaklılar için bir “sorumluluk fonu (*Haftungsfond*)” veya ‘garanti fonu (*Garantiefond*)’ niteliği taşımakta ve alacaklıların doğrudan müracaat edebilecekleri bir kaynak yaratılmasını sağlamaktadır<sup>83</sup>. Meydana getirilen bu kaynak, sermayenin korunması ilkesi bağlamında çeşitli güvencelerle muhafaza edilerek alacaklılar bakımından temerrüt riskini azaltmaktadır<sup>84</sup>. Bu sayede asgari sermaye, alacaklılar ile ortaklar arasında bir ‘tampon/yastık’ (*Puffer*) görevi görmektedir<sup>85</sup>. Aynı zamanda, şirket yöneticilerinin işletmesel kararlarda daha sorumlu davranmalarını sağlayarak şirketin – ve dolayısıyla alacaklıların – zarara uğratılması ihtimalini de azaltması beklenmektedir<sup>86</sup>.

Öte yandan şirketin sermayesinin<sup>87</sup> nominal bir değerden ibaret olduğu dikkate alındığında<sup>88</sup>, asgari sermayenin alacaklılar yönünden aldatıcı sonuçlara yol açabileceği de göz ardı edilmemelidir<sup>89</sup>. Gerçekten de şirket sözleşmesinde gösterilen esas sermaye miktarı; şirketin malvarlığı, finansal durumu, kârlılığı ve en önemlisi borçlarını ödeme gücü hakkında doğru bilgi sağlamayacaktır<sup>90</sup>. Kuruluş anında şirketin sermayesi ile malvarlığı birbirine denk olduğu halde, şirketin faaliyetine başlaması sonrasında zarar etmesi ihtimalinde alacaklılar için sağlanan himaye de ortadan kalkmış olacaktır<sup>91</sup>. Bu çerçevede, asgari sermayenin daha ziyade şirket ile hukuki ilişkiye girecek kimseler bakımından<sup>92</sup> ilan edilen

nach dem MoMiG (2009) 38(1) Zeitschrift für Gesellschafts- und Unternehmensrecht (ZGR) 126,128ff.].

83 Lutter, GmbH (n 15) 65; (n 80) 52. Bkz. ve karş.: Horst Eidenmüller, Barbara Grunewald and Ulrich Noack, ‘Minimum Capital and the System of Legal Capital’ in Markus Lutter (edr) *Legal Capital in Europe* (2006) Special Volume 1 European Company and Financial Law Review (ECFR) 17,26.

84 Cobe (n 46) 104.

85 Lutter GmbH (n 15) 375ff.; Hans-Joachim Priester, Kapitalaufbringung, in Markus Lutter, Peter Ulmer und Wolfgang Zöllner (eds) *Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz* (Otto Schmidt 1992) 159; Blaurock (n 77) 8; Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 26-27; Demir Yeşilbaş, Esas Sermaye (n 7) 104.

86 Lutter, Legal Capital (n 7) 4; Tilman Bezzenberger, *Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung–Vermögensbindung–Konzernrecht* (Otto Schmidt 2005) 119. Bu husus literatürde kimi yazarlarca asgari sermayenin ‘dizginleme fonksiyonu’ olarak nitelendirilmektedir. Bkz.: Pentz, Priester and Schwanna (n 77) 50. Bunlara ilave olarak, asgari sermayenin başlangıçta şirketin aşırı borçlanma olasılığını azaltarak şirketi – ve dolayısıyla alacaklıları – koruyacağı yönünde bkz.: Cobe (n 46) 104.

87 Sermayenin çeşitli anlamları için bkz.: Poroy, (Tekinalp ve Çamoğlu) (n 79) 41; Davies and Worthington (n 11) N.11.1.

88 Fritz von Steiger, *İsviçre’de Anonim Şirketler Hukuku*, Tahir Çağa (çev) (Fakülteler 1968) 8; (Kırca), Şehirali Çelik ve Manavgat (n 77) 308vd.

89 Blaurock (n 77) 9; Demir Yeşilbaş, Esas Sermaye (n 7) 103; Özkan (n 6) 363.

90 Bezzenberger (n 86) 36; Demirel Özdemir (n 20) 157.

91 Davies and Worthington (n 11) N.11.9; Blaurock (n 77) 10; Veil in Scholz (n 42) 13.Aufl., §5 Rz.8. Gerçekten de asgari sermayenin aynı zamanda ‘işletme sermayesi’ fonksiyonuna sahip olduğu dikkate alındığında, bir sorumluluk fonu olarak muhafaza edilemeyeceği, şirketin finansal işlemleri için kullanması gerektiği unutulmamalıdır [Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 26]. Sermayenin ‘kasada saklanan altın bir külçe olmadığı’ yönünde bkz.: (Kırca), Şehirali Çelik ve Manavgat (n 77) 309.

92 Bu noktada öğretilde, şirket alacaklıları arasında yapılan iradi/iradi olmayan alacaklılar ayırımına değinilmelidir. Bir hukuki ilişki çerçevesinde şirketin alacaklısı konumuna gelen ve çoğunlukla kendi konumlarını güçlendirecek tedbirleri alma imkanına sahip bulunan kimseleri ifade eden iradi alacaklılar, hukuki ilişkiye girmeden evvel şirketin sermayesi hakkında bilgi sahibi olabildiklerinden ve sermaye yetersizliği durumunda hukuki ilişkiye girmekten imtina edebildiklerinden, asgari sermaye gereksinimlerine ilişkin düzenlemeleri, daha ziyade iradi olmayan alacaklılara için himaye sağlamaktadır [John Armour, ‘Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law’ (2000) 63(3) *Modern Law Review* 362-363; Özkan (n 6) 281-282]. İradi olmayan alacaklılara şirketin iktidarı haksız fiilden zarar gören kimseler örnek gösterilebilir. Kimi yazarlar ise bu amaçla ‘kanuni alacaklılar’ kavramına işaret etmektedir. Bkz.: Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 25. Esasen ilişkinin iradi olup olmamasından ziyade,

asgari sorumluluk sınırı fonksiyonuna sahip olduğu<sup>93</sup> yahut bir defaya mahsus olmak üzere ve czi miktarlardaki alacaklar yönünden himaye sağlamaya elverişli olduğu ifade edilebilir<sup>94</sup>.

Gerçekten de asgari sermaye gereksinimlerinin alacaklıları yeterince koruyamadığını söylemek için kapsamlı bilimsel çalışmalar yapmaya gerek yoktur. Zira asgari sermaye şartını sağlamayan şirketlerin kuruluşuna yzyıldır izin verilmemesine rağmen sayısız şirket iflasla karşılaşmış, sayısız alacaklı bundan zarar görmüştür<sup>95</sup>. Bu düşüncelerle müessesenin amacı göz önünde bulundurulduğunda, tarihsel süreç içerisinde yasa koyucular tarafından asgari sermaye eşiklerinin alacaklılar yönünden himaye sağlayabilecek bir meblağ olarak belirlenmesinin önceliklendirildiği tespit edilmektedir.

Elbette şirketin işletme konusu, faaliyetlerin hacmi, organizasyonel yapısı gibi pek çok kriter alacaklılara sağlanacak himaye ve dolayısıyla ortaklar tarafından sunulacak katkının miktarı üzerinde belirleyici olacaktır<sup>96</sup>. Dolayısıyla kurulacak tüm limited şirketler için önceden götürü bir meblağın<sup>97</sup> belirlenmesi oldukça güçtür (=one size does not fit all)<sup>98</sup>.

hukuki ilişkinin koşullarını belirleme yetkisine sahip olup olmama (*adjusting/non-adjusting creditors*) ayrımı, korunan kimselerin belirlenmesi yönünden daha önemlidir. Asgari sermaye gereksinimleri, iradi olmayan alacaklıların yanı sıra tüketiciler ve işçiler gibi, hukuki ilişkinin koşullarını belirleme yetkisine sahip bulunmayan alacaklılar yönünden önem taşıyacaktır [Armour, Legal Capital (n 2) 11; Lucian Arye Bebchuk and Jesse M. Fried, 'The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy' (1996) 195 The Yale Law Journal 857, 881ff; Payne, Legal Capital (n 77) 223-224 ve özellikle dn.51; Blaurock (n 77) 10; Demir Yeşilbağ, Esas Sermaye (n 7) 75]. Gerçekten de bankalara yapılan kredi başvurularında, şirketlerden sermaye tutarlarını yükseltmeleri konusunda ısrarcı olmak yerine, özellikle kuruculardan ayni veya şahsi teminatlar istendiği görülmektedir [Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 23-26].

93 BSK OR II-Baudenbacher, Goebel and Speitler (n 78) Art.773, N.1; Hans Rudolf Treb, 'OR Art.773' in Vito Roberto and Hans Rudolf Treb (eds) *Schweizer Handkommentar (CHK), GmbH, Genossenschaft, Handelsregister und Wertpapiere-Bucheffektengesetz (Art.772-1186 OR und BEG)*, (3rd edn, Schulthess 2016) Art.773, N.2; Rino Siffert, Marc Pascal Fischer and Martin Petrin, *Stämpflis Handkommentar (SHK)-GmbH-Recht* (Stampfli 2008) Art.773, N.1.

94 Peter O. Mlbert, *Zukunft der Kapitalaufbringung/Kapitalerhaltung*, Der Konzern (2004) 151,155; Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 26; Enriques and Macey (n 2) 1199; zkan (n 6) 365.

95 Enriques and Macey (n 2) 1185ff. Bkz. ve karş.: Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 5.

96 Enriques and Macey (n 2) 1199.

97 şirketlerin zsermaye miktarı için uygulanabilir bir ölçü bulunmasındaki zorluğun, ekonomi biliminin bu konuda yeterli bulguya sahip olmamasından kaynaklandığı yönünde bkz.: Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 27. Hukuk bilimi ise konuya yalnızca şirket tiplerine yönelik fonksiyonel ayrım yönünden yaklaşmaktadır. Tarihsel süreç içerisinde anonim şirket, pay sahipliğinin tabana yayıldığı, küçük tasarrufların bir araya getirilerek büyük montanlı faaliyetlerin finansmanı için kullanılan bir şirket tipi olarak tüm dünyada kabul görmüştür. Limited şirket ise başlangıçta küçük ve orta büyüklükteki işletmelere yönelik olarak 'anonim şirketin küçük bir varyasyonu' olarak kurgulanmış ise de [Lutter, GmbH (n 15) 51] zaman içerisinde önemli bir gelişim ve değişim göstermiştir. Özellikle TTK Tasarısına ilişkin düzenlemelerin bütünün incelendiğinde, limited şirketin büyük ölçüde anonim şirkete yakınladıştırılmak istendiğine ve bu paradigma değişiminin kamuoyuyla paylaşılan Tasarı metinlerinde yer alan asgari sermaye eşiklerine doğrudan yansadığına işaret etmekle yetinelim.

98 Jennifer Payne, 'Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006' in John Armour and Jennifer Payne (eds) *Rationality in Company Law: Essays in Honour of D.D. Prentice* (Hart Publishing 2008) 129; Priester (n 85) 160; Demir Yeşilbağ, Esas Sermaye (n 7) 245. ABD hukukunda bankalar, finans kuruluşları gibi büyük işletmeler haricinde, kamu otoritelerinin serbest piyasa aktörlerine böyle bir müdahalede bulunmasına sıcak bakılmamıştır [Manning and Hanks (n 7) 21]. Eşiklerin keyfi olarak belirlenmesi ve şirketlerin ödeme gücünün yansıtılmamasının, müesseseye yöneltilen en geçerli eleştiriler olduğu yönünde bkz.: zkan (n 6) 367. Yazar, 'doğru' eşiğin belirlenmesinin imkansızlığına işaret etmektedir [zkan (n 6) 373].

Henüz asgari sermaye gereksinimleri hukuki altyapıya kavuşturulmadan ve anonim şirketlerin kuruluşunda normatif sisteme geçilmeden evvel yürütülmek istenen faaliyetin niteliğiyle getirilmek istenen sermaye miktarının uyumlu olmaması durumunda, devletin ilgili otoriteleri tarafından kuruluş imtiyazı/izni talebinin reddedilmesi her zaman mümkündür<sup>99</sup>. İngiltere’de Lordlar Kamarası’nda henüz 19’uncu yüzyılın ortalarında demiryolu şirketlerinin en az 20.000.-GBP sermayeye sahip olması gerektiği ileri sürülmektedir. Öte yandan normatif sisteme geçilmesiyle şirket kuruluşları üzerindeki kamusal denetimin sona ermesiyle Avrupa’da spekülasyon girişimlerinde önemli bir artış yaşanmış ve şirket kuruluşunun daha katı kurallara tabi tutulması fikri belirginleşmiştir<sup>100</sup>. İşte bu ortamda hazırlanan 1892 tarihli Alman Limited Şirketler Yasasında (GmbHG) limited şirket tasarlanırken asgari sermaye gereksinimi ilk defa yasal zemine kavuşturulmuş ve eşik 20.000.-RM olarak belirlenmiştir<sup>101</sup>. O dönemde Almanya’da kişi başına düşen milli gelirin yaklaşık 440.-RM olduğu göz önünde bulundurulduğunda<sup>102</sup>, söz konusu meblağın ortalama bir kimsenin yıllık gelirinin yaklaşık 45 katına tekabül ettiğine işaret edilmelidir<sup>103</sup>. Zaman içerisinde sermaye şirketlerinin ekonomik yaşamın vazgeçilmez aktörleri haline gelmesiyle bu katı tutumun gevşediğini söylemek hatalı olmayacaktır.

Anayasal girişim özgürlüğüne müdahale oluşturması sebebiyle asgari sermaye gereksinimlerinin yasayla düzenlenmesi gerekir. Bu durum, sabit bir miktar olarak belirlenen asgari sermaye eşiklerinin zaman içerisinde enflasyon karşısında erozyona uğrayarak fonksiyonunu yitirmesine yol açar. Müesseseden beklenen faydanın sürdürülebilmesi için paranın satın alım gücünde yaşanan düşüş sonucunda, asgari sermaye eşiklerinin belirli dönemlerde yükseltilmesi<sup>104</sup> geleneksel bir çözüm yolu olarak öne çıkmıştır. Örneğin Almanya’da 1892’de 20.000.-RM olarak belirlenen eşik; 1980 yılına kadar 20.000.-DM olarak uygulanmış, bu tarihte GmbH-Novelle ile 50.000.-DM’ye yükseltilmiş, 1999 yılında Avrupa Para Birimine geçişle 25.000.-EUR olarak tespit edilmiştir<sup>105</sup>.

Gerçekten de alım gücünde yaşanan azalma sonucunda zaman içinde asgari sermaye eşiklerinin alacaklılar için bir himaye sağlaması imkânsız hale gelmiştir<sup>106</sup>. Örneğin İsviçre’de limited şirketler

99 Johannes Zollner, ‘Mindestkapital und Kapitalaufbringung–wirksame Instrumente des Gläubigerschutzes?’ in Susanne Kalss (edr) *Aktuelle Fragen des Gläubigerschutzes: Im italienischen, slowenischen und österreichischen Kapitalgesellschaftsrecht* (Linde 2002) 33.

100 World Bank Group (n 71) 43.

101 Christian Schwandtner, ‘§5 GmbHG’ in Holger Fleischer and Wulf Goette (eds) *Münchener Kommentar zum GmbHG (MüKoGmbHG)* (4th edn. C.H.Beck 2022) §5 Rn.4.

102 Karl Helfferich, *Deutschlands Volkswohlstand 1888—1913*, (Georg Stilke 1914) 99.

103 Benzer bir tespit için bkz.: World Bank Group (n 71) 43. Yine Priester 1892 yılında 20.000.-RM ile nispeten lüks bir villa satın alınabiliyorken, 1980 yılında 50.000.-DM ile en iyi ihtimalle küçük bir apartman dairesi satın alınabileceğine işaret etmektedir [Priester (n 85) 161].

104 Heinz Krejci, *Zum Entwurf des GesRÄG 2013–Die verbilligte GmbH verführt zur Unterkapitalisierung, erhöht die Insolvenzgefahr und schadet den Gläubigern* 2013(4) *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht* (GES) 171,173.

105 MüKoGmbHG/Schwandtner, (n 101) GmbHG §5 Rn.8. Aynı tarihlerde Avusturya’da limited şirket asgari sermaye eşiği, yeterli bir sermaye temeli sağlamadığı ve bu sebeple alacaklılar yönünden himaye sağlayamayacağı gerekçesiyle 100.000.-ATS (Şilin)’den 500.000.-ATS’ye yükseltilmiştir (GmbH-Novelle 1980, BGB I 1980/326).

106 Eşiğin, yeniden değerlendirme oranına bağlanmasına yönelik değerlendirme ve bunun yol açabileceği olumsuzluklar hakkında bkz.: Özkan, (n 6) 362,369,373.

için asgari sermaye eşiği olarak 1928 yılında belirlenen 20.000.-CHF’lık meblağın; günümüzde limited şirketin henüz ilk yılında yapacağı sıradan işlemeler neticesinde oluşacak maliyetleri, hatta bir personelin yıllık maaşını dahi karşılaması mümkün olmayacaktır<sup>107</sup>.

Alım gücünde yaşanan kaybın telefisinin yanı sıra şirketin faaliyet gösterdiği iş kolu, işletme konusu ve faaliyetlerinin hacmine uygun bir sermayeye sahip olmasının sağlanmasıya yönelik bir düzenleme, alacaklıların korunması yönünden optimum faydayı sağlayacak ise de normatif sistemde bu tür bir düzenlemenin ne ölçüde uygulanabilir olduğu tartışmalıdır<sup>108</sup>.

2000’li yılların başından beri neredeyse tüm dünyaya hkim olan limited şirket asgari sermaye gereksinimlerinin tümüyle kaldırılması yahut azaltılması, en azından artan enflasyona rağmen artırılmaması eğilimi karşısında asgari sermayenin alacaklıların korunmasına yönelik fonksiyonunun zayıfladığını söylemek hatalı olmayacaktır<sup>109</sup>.

## **B. şİRKETİN FİNANSMAN İHTİYACININ KARşILANMASI**

İktisadi faaliyetin yürütülebilmesi için belirli bir sermayeye ihtiyaç bulunmaktadır. Türk hukukunda gerek kollektif gerekse adi komandit şirketin tanımlarında, kuruluş şartı olarak<sup>110</sup> “bir ticari işletmenin işletilmesi” unsuruna yer verilmesine karşılık anonim ve limited şirketler bakımından böyle bir koşul aranmamıştır. Zira yasa koyucu, bu tür şirketlerin doğası gereği ticari faaliyetle uğraşacakları varsayımından hareket etmiştir.

Asgari sermaye gereksinimlerinin şirketin finansman ihtiyaını karşılaması, şirketin ticari faaliyetlerini yürütebilmek için ihtiyaç duyduğu sermayenin henüz kuruluş aşamasında temin edilmesini ifade eder<sup>111</sup>. Bu yönüyle şirketin sermayesinin, aynı zamanda “işletme sermayesi” fonksiyonuna sahip olduğu ifade edilebilir.

Kuruluş işlemlerinin tamamlanmasıyla ortaya çıkan şirket tüzel kişiliği, faaliyet gösterebilmek için gereksinim duyduğu sermayeye en hızlı ve en güvenli şekilde ortakları aracılığıyla erişebilir. Ortaklar tarafından esas sermaye payları karşılığında yapılacak demeler sayesinde şirket ihtiyaç duyduğu nakde erişmiş olacaktır<sup>112</sup>.

107 Peter Böckli, Peter Forstmoser and Jean-Marc Rapp, Expertenbericht (1999) 18, N.225.1.

108 Herbert Wiedemann, Gesellschaftsrecht–Ein Lehrbuch des Unternehmens – und Verbandsrecht, Bd.I: Grundlagen (C.H.Beck 1980) § 10 3. Yazar, yetersiz sermaye sebebiyle sorumluluk konusunda Alman Federal Yüksek Mahkemesinin çok istisnaen vermiş olduğu *Siedlerverein* kararına işaret etmektedir (BGHZ 54, 222-224).

109 Aynı yönde bkz.: Holger Fleischer, Glubigerschutz in der kleinen Kapitalgesellschaft, Deutsche GmbH versus englische private limited company (2000) 24 Deutsches Steuerrecht (DStR) 1015,1020; Merkt (n 2) 317; zkan (n 6) 360-365. Çok küçük işletmeler hariç tutulduğunda, asgari sermaye gereksinimlerinin alacaklılar yönünden ciddi bir himaye sağlamayacağı yönünde bkz.: Bezzenberger (n 86) 30. Öte yandan sermayenin korunmasına ve özellikle asgari sermaye gereksinimlerine ilişkin düzenlemelerin, kaldırılması durumunda alacaklıların durumunu ağırlaştıracağı gerekçesiyle, tüm kusurlarına rağmen muhafaza edilmesi gerektiği yönünde bkz.: Sevi (n 80) 525.

110 Hüseyin lgen, Mehmet Helvacı, Arslan Kaya ve (N. Füsun Nomer Ertan), Ticari İşletme Hukuku (6.Bası, Vedat 2019) 259.

111 CHK/Treb, (n 93) Art.773 OR, N.2.

112 Lutter, Legal Capital (n 7) 3.

Kredi gibi üçüncü kişilerden temin edilebilecek mali kaynaklardan farklı olarak ortaklar tarafından ödenecek sermaye gerek faiz yükü barındırmaması gerekse geri ödenme talebinde bulunulamaması gerekçeleriyle şirket açısından hayati bir öneme sahiptir<sup>113</sup>.

Öte yandan asgari sermayenin, şüphesiz her şirketin etkin biçimde finanse edilmesini sağlayabilmesi mümkün olamaz. Bununla birlikte sermayesi yeterli olmayan şirketlerin kredi talepleri; finans kuruluşlarınca geri çevrilebileceği, borçlanma maliyetlerinin oldukça yükseltebileceği göz önünde bulundurulduğunda<sup>114</sup>; yürütülmesi planlanan ticari faaliyetin büyüklüğüne göre ortaya çıkan sermaye ihtiyacının kredi ve benzeri yollarla karşılanması bakımından asgari sermayenin, bir ‘başlangıç sermayesi’ işlevine sahip olabileceğine işaret edilmelidir<sup>115</sup>.

Yasa koyucular tarafından tüm limited şirketlerin başlangıçta ihtiyaç duyabileceği işletme sermayesinin – tıpkı alacaklıların korunmasında olduğu gibi – net biçimde tayini teknik olarak mümkün olamaz. Özellikle hizmet sektörünün büyük gelişim gösterdiği son dönemlerde, çok düşük sermaye ile – hatta neredeyse sermayesiz biçimde – hayata geçirilebilecek yenilikçi iş modelleri karşısında asgari sermayenin genelgeçer bir meblağ olarak belirlenmesindeki zorlukların daha da arttığına işaret edilmelidir.

### C. BİR CİDDİYET EŞİĞİ OLUŞTURMASI

Asgari sermayenin potansiyel alacaklılar için tam bir himaye sağlayamaması ve tüm limited şirketlerin ihtiyaç duyacağı bir başlangıç sermayesinin belirlenemeyeceği göz önünde bulundurulduğunda, kimi yazarlarca asgari sermaye gereksinimlerinin asıl işlevinin bir ciddiyet eşiği (*Seriositätsschwelle*) oluşturmak olduğu ifade edilmektedir<sup>116</sup>. Sınırlı sorumluluk imkanından faydalanarak ticari faaliyetlerde bulunmaya başlayan kimselerin belirli miktarda sermayeyi şirkete özgülemeleri, bu kimselerin şirket tüzel kişiliğine ve şirketin ticari faaliyetlerine duydukları güvenin bir göstergesi olarak kabul edilebilir<sup>117</sup>. Asgari sermaye gereksinimleri sayesinde yeterli mali gücü bulunmayan veya kişisel risk üstlenmekten kaçınan kimselerin, şirket kurmasına müsaade edilmeyerek iki yönlü bir himaye sağlanmaktadır<sup>118</sup>. Bunlardan ilki; yeterince iyi planlanmamış, ciddiyetten uzak yahut çok küçük ölçekli girişimlerin sınırlı sorumluluk himayesinden faydalanmalarını önlemektir

113 Pentz, Priester and Schwanna (n 77) 47.

114 Sevi (n 80) 51.

115 Pentz, Priester and Schwanna (n 77) 48ff.

116 Kurt Ballerstedt, GmbH-Reform, Mitbestimmung, Unternehmensrecht (1971) 135 Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 479, 485; Wiedemann (n 108) § 10 IV 3; Fleischer (n 109) 1020; Blaurock (n 77) 12; Oruç Hami Şener, Yargıtay Kararları Işığında Limited Ortaklıklar Hukuku (Seçkin 2017) 109; Sevi (n 80) 55-56; Demir Yeşilbağ, Esas Sermaye (n 7) 107; Akıncı Albayrak (n 78) 369. Asgari sermaye gereksinimlerinin özellikle halka açık şirketlerde ‘serüvenciliği caydırdığı’ yönünde bkz.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Genel Gerekeç, N.60.

117 Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 30; Zollner (n 99) 36. Bkz. ve karş.: John Armour, Gerard Hertig and Hideki Kanda, ‘Transaction with Creditors’, in Reinier Kraakman et al.(eds) *The Anatomy of Corporate Law-A Comparative and Functional Approach* (3rd edn, Oxford 2017) 124-125.

118 1892 tarihli Alman GmbHG’de, günümüzdeki uygulamalarla kıyaslanamayacak kadar yüksek olan eşiğin, aynı zamanda örgütlenme özgürlüğüne yönelik bir sınırlama niteliği taşıdığı ve ekonomik güvenilirliğin yanı sıra politik güvenilirlik için de bir ölçü oluşturduğu hakkında bkz.: Blaurock (n 77) 12-13.

(*Sperrfunktion*)<sup>119</sup>. İkincisi ise kötü niyetli girişimlerin önlenmesidir. Asgari sermaye gereksinimleri sayesinde, limited şirketlerin dolandırıcılık amacıyla yahut başkaca şekillerde suç teşkil edecek faaliyetlerle bağlantılı maksatlarla kullanılması – bir nebze olsun – zorlaştırılmaktadır. Bu çerçevede literatürde zaman zaman eşiklerin sembolik meblağlara indirilmesiyle limited şirketlerin kötü niyetli maksatlarla kullanılmaya elverişli hale getirildiği eleştirileri yöneltilmektedir<sup>120</sup>.

Yeri gelmişken Anglo-Sakson hukuk sistemlerinde asgari sermaye gereksinimleri yerine alacaklıların himayesi amacıyla ortaya çıkan ve zaman içerisinde Alman hukuku da dahil olmak üzere pek çok hukuk sistemine yayılan, şirket yöneticilerine yönelik hak yoksunluklarına (*disqualification of directors*) ilişkin düzenlemelere işaret edilmelidir. Anılan düzenlemeler sayesinde; dolandırıcılık, belgede sahtecilik başta olmak üzere özellikle ekonomik suçlardan hüküm giymiş kimselerin yahut müflislerin şirket yöneticisi olmaları önlenerek kötü niyetli girişimlerin engellenmesine katkıda bulunulduğundan<sup>121</sup>; asgari sermaye gereksinimlerinin ‘kişisel ciddiyet’ yönünden bir gösterge olamayacağı, öğretilde haklı olarak ifade edilmektedir<sup>122</sup>. Öte yandan, Türk hukukunda TCK m.53 haricinde cezanın infazı tamamlanan kimselere yönelik olarak şirket yöneticiliğine seçilme engeli getiren bir düzenleme bulunmadığından<sup>123</sup> asgari sermaye eşığının bu yönüyle bir anlam taşıyabileceğine işaret edilmelidir.

119 Priester (n 85) 160; Pentz, Priester and Schwanna (n 77) 51; Franz Hartlieb, Ullrich Saurer and Johannes Zollner, *Gründungsprivilegierte GmbH*, (SWK-Spezial: Jg.89,2014) (Linde Verlag 2014) 6.

120 2013 tarihli Avusturya GesRÄG (Gesellschaftsrechts-Änderungsgesetz 2013; BGBl. 2013 I 109) ile girişimciliklin özendirilmesi, düzenleyici rekabet ve ekonominin canlandırılması gerekçeleriyle asgari sermaye eşığının 35.000.-EUR'dan 10.000.-EUR'a indirilmesi üzerine, eşiklerin önemli ölçüde düşürülmesinin, müessesenin ciddiyet eşığı fonksiyonunu zayıflatacağı ve günün sonunda alacaklıların daha çok zarar görmesine yol açacağı yönünde bkz.: Heinz Krejci, *Das GmbH-Mindestkapital soll doch noch in dieser Legislaturperiode auf EUR 10.000 gesenkt werden* 2013(3) *Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht* (GES) 114. Buna karşılık kimi yazarlarca Alman UG örneği üzerinden, sembolik sermayeli şirket modeli eleştirilmekle birlikte, 10.000.-EUR'luk asgari sermayenin ciddiyet eşığı fonksiyonunu yerine getirebileceği savunulmaktadır [Hartlieb, Saurer and Zollner (n 119) 6]. Yeni kuruluşlar dışında, mevcut şirketlere de tanınan sermayenin 10.000.-EUR'a düşürülmesi imkanının çok sayıda şirket tarafından kullanılması ve sermaye indirimi sonucu açığa çıkan 25.000.-EUR'a kadarlık meblağın herhangi bir vergi kesintisine tabi tutulmaksızın sermayenin iadesi yoluyla ortaklara ödenmesi üzerine (Nikolaus Adensamer and Sonja Kerschbaum, *Zur kleinen österreichischen GmbH-Reform im Abgabenänderungsgesetz 2014* (2014) 12 *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (NZG) 452,451 ve özellikle dn.13), kurumlar vergisi ve sermaye kazancından doğan vergi kaybının önlenmesi gerekçe gösterilerek, sadece sekiz ay sonra AbgÄG 2014 (BGBl. 2014 I 13) ile Avusturya'da asgari sermaye eşığı yeniden 35.000.-EUR'a çıkarılmıştır. Yasa koyucu asgari sermaye eşığını 35.000.-EUR'a yükseltirken, 'kuruluş imtiyazı' adı verilen bir denge mekanizması oluşturmuş, en az 10.000.-EUR tutarındaki (en az %50'si peşin ödenmelidir) kuruluş imtiyazlı sermayeyle şirketin kurulabilmesine cevaz verilmiştir. Kalan kısmın kuruluşun itibaren on yıl içinde tamamlanmasını şart koşan sistemde, sermayenin tamamlanması için zorunlu yedek akçe ayrılması yahut kâr payı dağıtımı yasağı gibi ek güvenceler, Hükümet tasarısında benimsendiği halde kanunlaşmamıştır [Adensamer and Kerschbaum (n 120) 453ff; Alexander Winkler and Margit Winkler, 'GmbHG §10b' in Heinrich Foglar-Deinhardstein, Nora Aburumieh and Alexandra Hoffenscher-Summer (eds) *GmbHG Gesetz über Gesellschaften mit beschränkter Haftung – Mit einem Exkurs zum Wirtschaftsstrafrecht*, (Verlag Österreich 2017) §10b, N 4ff.]. Nihayet GesRÄG 2023 (BGBl. I 2023/179) ile Avusturya'da limited şirketin asgari sermayesi yeniden 10.000.-EUR'a düşürülmüş ve kuruluş imtiyazı sistemi yürürlükten kaldırılmıştır.

121 Ayrıntılı açıklamalar için bkz.: Plessis and Koker (n 19).

122 Blaurock (n 77) 13.

123 Karş.: 6762 sayılı TTK m.315. Türk hukukunda 6762 sayılı TTK m.315 ile 6102 sayılı Kanun döneminde anonim şirket yönetim kurulu üyelerine yönelik seçilme engellerine ilişkin bir değerlendirme için bkz.: Tütüncü, Seçilme Engeli (n 19) 305-327. Müessesenin Türk hukukuna yabancı olduğu ve uygulanma kabiliyeti bulunmadığı yönünde bkz. ve karş.: Özkan (n 6) 381.

Nihayet asgari sermaye eşiklerinin önemli ölçüde yumuşatıldığı limited şirketler açısından artık bir ciddiyet eşiğinden söz etmenin güç olduğu, mevcut durumda ancak mikro işletmeler yönünden bir caydırıcılıktan söz edilebileceği belirtilmelidir<sup>124</sup>. Bu durumun, ekonomik yaşamın en önemli aktörleri konumundaki limited şirketlere duyulan güvenin sarsılmasına yol açabileceği ileri sürülebilir.

#### **D. GİRİŞİMCİLERİN DESTEKLENMESİ**

Yukarıda belirtilen amaçlar; asgari sermaye eşiklerinin belirlenmesinde uzunca bir süre yasa koyucuların temel önceliklerini oluşturmuş, bu yaklaşım sonucunda oldukça yüksek sermaye eşikleri ortaya çıkmıştır<sup>125</sup>. Öte yandan ‘astronomik’ eşikler, yalnızca büyük işletmelerin sınırlı sorumluluk himayesinden faydalanmasına yol açmakta ve zaten rekabette daha dezavantajlı durumda olan küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin zarar görmesine yol açmaktadır. Bu düşüncelerle yasa koyucuların asgari sermaye eşiklerinin fahiş tutarlarda belirleme eğilimlerinden geri adım attıklarına işaret edilmelidir<sup>126</sup>.

Bununla birlikte; alım gücünde yaşanan değişimler karşısında<sup>127</sup> asgari sermaye gereksinimlerinin alacaklılar için bir himaye sağlayabilmesi ve ciddiyet eşiği oluşturabilmesini teminen<sup>128</sup> 2000’li yılların başına kadar asgari sermaye eşiklerinin ‘makul’ ölçülerde artırılması, başka bir ifadeyle ‘uyarlanması’ yoluna gidilmiştir<sup>129</sup>.

XXI’inci yüzyılın başlarında, ekonomik ve sosyal yaşamda meydana gelen değişimlerin etkisiyle sermaye kavramının yeniden yorumlanmasıyla bu eğilimin de – özellikle limited şirkete yüklenen fonksiyon doğrultusunda<sup>130</sup> – sorgulanmaya başladığı görülmektedir. Hizmet sektörünün gelişmesi ve paylaşım ekonomisi gibi yenilikçi iş modellerinin güçlenmesi<sup>131</sup>, iş yaşamında sermayeye olan

124 Bezzenberger (n 86) 30-31; Pentz, Priester and Schwanna (n 77) 51; Merkt (n 2) 317. Benzer şekilde müessesenin yalnızca yeterli likiditeye sahip olmayan girişimcilere yönelik caydırıcılığa sahip olacağı yönünde bkz.: Blaurock (n 77) 14. Ciddiyet eşiğinden söz edilebilmesi için mevcut eşiklerin on kat artırılması gerektiği yönünde bkz.: Özkan, (n 6) 372.

125 Söz konusu eğilimin XX’nci yüzyılın ilk yarısı boyunca devam ettiğini söylemek mümkündür. Örneğin 1937 tarihli Alman Pay Senetli Ortaklıklar Kanununda (AktG) anonim şirketin asgari sermayesi 500.000.-RM olarak belirlenmiştir ki bu meblağ günümüzde yaklaşık 2.500.000.-EUR’a tekabül etmektedir [Bezzenberger (n 86) 31].

126 Bezzenberger (n 86) 31. Örneğin Almanya’da anonim şirketlere ilişkin 1937 yılında getirilen 500.000.-RM tutarındaki asgari sermaye eşiği, 1949 yılında likidite sıkıntıları dikkate alınarak 100.000.-DM’ye indirilmiş, benzer düşüncelerle 1965 tarihli AktG’de 500.000.-DM’ye yükseltmekten vazgeçilmiştir [Holger Fleischer, ‘§ 7 AktG’ in Karsten Schmidt and Markus Lutter (eds) *Aktiengesetz Kommentar*, Bd.I: §§1-132 AktG (4th edn, Otto Schmidt 2020) §7 Rz.2].

127 Enflasyonun etkilerinin daha az hissedildiği ülkelerde de durum farklı değildir. Örneğin İsviçre’de asgari sermaye eşiklerinin tespit edildiği 1928 yılında İsviçre Frankının alım gücü, eşiklerin artırılmasını öneren Ön Tasarı’ya ilişkin Uzmanlar Raporunun kaleme alındığı 1999 yılıyla kıyaslandığında, on kat daha fazladır (Böckli, Forstmoser and Rapp (n 107) 18, N.225.1). Almanya’ya yönelik benzer bir karşılaştırma için ayrıca bkz.: Wulf Goette, *Einführung in das neue GmbH-Recht* (C.H.Beck 2008) Rn.14.

128 Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 36.

129 Bkz.: Yukarıda, §IV,A.

130 Bezzenberger (n 86) 32.

131 Paylaşım ekonomisi kavramı için bkz.: Muharrem Tütüncü, ‘Paylaşım Ekonomisi : Haksız Rekabet Bağlamında Bir Değerlendirme’ iç Mehmet Bahtiyar, Mete Tevetoğlu, Betül Aktaş Ertan, Mehmet Şua, Tülay Gökdemir Tamer ve Hakan Tokbaş (edr), *Ticaret Hukukunun Güncel Meseleleri* (Aristo 2023) 17-51. Avusturya’da asgari sermaye eşiğinin

bağlılığı azaltmıştır. Bu durum, pek çok işletme yönünden işletme sermayesi olarak ihtiyaç duyulmayan meblağların asgari sermaye gereksinimi sebebiyle şirkete tahsisini zorunlu kılmakta<sup>132</sup> ve kaynakların verimsiz kullanımına yol açabilmektedir<sup>133</sup>. Küçük ve orta büyüklükteki işletmelerin öneminin artması, iş yaşamına atılmak isteyen kimselerin karşılaştığı ekonomik ve bürokratik güçlükler olarak tarif edebileceğimiz ‘giriş engellerinin’ azaltılması düşüncesini beraberinde getirmiştir. Asgari sermaye gereksinimleri de bu kapsamda gözden geçirilen giriş engellerinden biri olarak öne çıkmıştır.

Gelinen noktada asgari sermaye eşiklerinin belirlenmesi, yasa koyucular için çok karmaşık bir ikileme dönüşmüştür. Bir yandan müessesenin amacına uygun olarak enflasyon karşısında gevşeyen eşiklerin yükseltilmesi alacaklıların himayesine – kısmen de olsa – katkı sağlayabilecekken, diğer yandan girişimcilik üzerindeki olumsuz etkileri<sup>134</sup> başta olmak üzere bazı sakıncaları beraberinde getirmektedir<sup>135</sup>. Bu düşüncelerle yasa koyucular, anonim ve limited şirketlerde asgari sermaye sınırının belirlenmesinde oldukça hassas bir denge kurmak durumunda kalmaktadır<sup>136</sup>.

### E. DÜZENLEYİCİ REKABET

nceki bahislerde belirtildiği üzere<sup>137</sup>, Avrupa Birliği içerisinde sermayenin serbest dolaşımının bir sonucu olarak XXI’inci yüzyılın başından itibaren girişimciler tarafından kuruluş yeri olarak İngiltere başta olmak üzere, asgari sermaye gereksinimlerinin mevcut olmadığı ülkeler tercih

35.000.-EUR’dan 10.000.-EUR’a indirilmesine ilişkin 2013 tarihli GesRG’in Tasarısı gerekçesinde, Avusturya’da yeni kurulan her beş işletmeden dördünün, daha düşük sermaye gerektiren hizmet sektöründe faaliyet gösterdiğine işaret edilmiştir [Hartlieb, Saurer and Zollner (n 119) 9]. Benzer şekilde Almanya’da 2000’li yılların başında yapılan bir incelemede, yeni kurulan şirketlerden, hizmet sektöründe yer alan ve bu sebeple daha düşük sermayeye ihtiyaç duyan şirketlerin oranı %85 olarak tespit edilmiştir [Cobe (n 46) 12].

132 Asgari sermaye gereksinimlerinin krlı olabilecek girişimleri yüksek zsermaye oranına zorladığı yahut özellikle hizmet sektöründe düşük sermayeyle hayata geçirilebilecek iş modelleri yönünden, girişimcilerin sınırlı sorumluluk imkânı tanıyan şirket tiplerinden birini tercih etme imknını ortadan kaldırdığı yönünde bkz.: Eidenmüller, Grunewald and Noack (n 83) 27-28.

133 Blaurock (n 77) 15.

134 1990’lı yıllarda Avrupa’da yapılan bir araştırma, asgari sermaye gereksinimleriyle girişimcilik arasında ters orantılı bir ilişkinin varlığını ortaya koymuştur. Bkz.: Armour, Legal Capital (n 2) 18. Girişimcilerin, yenilikçi ve büyüme potansiyeline sahip fikirlerini hayata geçirmekten kaçınmaları, piyasadaki rekabetin ve nihai olarak tüketicilerin olumsuz etkilenmesine yol açacaktır. Benzer şekilde yatırımcıların asgari sermayenin benimsenmediği hukuk sistemlerini tercih etmeleriyle, devletin vergi kaybına uğrayacağına işaret edilmelidir.

135 Bu süreçte öğreti ve uygulamadan, bir yandan geleneksel eğilime uygun olarak eşiklerin yükseltilmesine; diğer yandan girişimciliğin desteklenmesi ve şirket kuruluşunun kolaylaştırılması düşüncesiyle düşürülmesine yönelik taleplerin ileri srldğine işaret edilmelidir. Örneğin İşvire’de 2005 tarihli limited şirketler revizyonu öncesinde hazırlanan uzmanlar raporunda asgari sermaye eşiğinin yükseltilmesine yönelik neri, İşvire’de nakit sermaye taahhütlerinin nakden ve peşin olarak ödenmesine ilişkin Art. 777c OR düzenlemesi karşısında, bu tür bir değişikliğin özellikle genç girişimcileri olumsuz etkileyeceği dşnlrerek, – bir denge sağlamak üzere – kabul edilmemiştir [Siffert, Fischer and Petrin (n 93) Art. 773, N.3].

136 Aynı yönde bkz.: Demir Yeşilbağ, Esas Sermaye (n 7) 105. Eşiğin belirlenmesi, hukuk politikasıyla ilgili olup, işletmesel rizikonun şirket ortakları ve alacaklılar arasında uygun biçimde dağıtılmasını sağlamaktadır [Blaurock (n 77) 7; Fleischer in K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, 4.Aufl. 2020 (n 126) §7 Rz.4]. Girişimciliğin şirketler hukuku dışı mekanizmalarla desteklenmesi gerektiği, bu gerekçenin asgari sermaye gereksinimleri üzerinde belirleyici olmaması gerektiği yönünde bkz. ve karş.: zkan (n 6) 365vd.

137 Bkz.: Yukarıda, §III.

edilmeye başlanmıştır. Sermayenin bu ülkelere akışını engellemek amacıyla Üye devletler arasında girişimciler için elverişli yatırım iklimi oluşturma ve şirket kuruluşunu kolaylaştırma düşüncesi baskın gelmiştir<sup>138</sup>. Bu durum Avrupa ölçeğinde limited şirketler özelinde, asgari sermaye gereksinimlerinin yumuşatılması veya tümüyle kaldırılmasında kilit bir rol oynamıştır.

Benzer şekilde yabancı sermaye için cazip yatırım ortamı oluşturma yönündeki küresel rekabet de asgari sermaye eşiklerinin belirlenmesinde önemli rol oynayabilmektedir.

## F. ŞİRKET TİPLERİ ARASINDA DENGELİ KURULMASI

Limited şirketlerde asgari sermaye gereksinimleri konusunda ortaya çıkan gelişmeler, büyük ölçüde anonim şirketlere yansımamıştır<sup>139</sup>. Zira yasa koyucular tarafından, anonim şirketin daha yüksek bir işletme sermayesi gerektiren daha büyük ölçekli işler ve 'ciddi' girişimciler tarafından tercih edilecek şirket tipi özelliği muhafaza edilmiş ve limited şirket küçük ve orta büyüklükteki işletmelere uygun hale getirilmiştir.

1976 tarihli Sermaye Yönergesi'nin 6'ncı maddesinde 25.000.-EUR (Avrupa hesap birimi) olarak belirlenen anonim şirketlerde asgari sermayenin alt sınırı, şirketler hukukuna ilişkin dağıtık düzenlemelerin tek bir çatı altına bir araya getirilmesini hedefleyen 2017 tarihli ve 2017/1132/EU sayılı Yönerge'nin<sup>140</sup> 45'inci maddesinde aynen muhafaza edilmiştir. Modern hukuk sistemlerinde yasa koyucuların da prensip olarak aynı eğilim içerisinde olduğu tespit edilmektedir<sup>141</sup>.

Bahse konu eşikler, asgari sermaye koşulu öngörmeyen hukuk sistemleriyle kıyaslandığında önemli bir meblağ olarak görülebilirse de anonim şirketlerin ticari faaliyetlerini yürütebilmek için ihtiyaç duyduğu sermaye miktarı göz önünde bulundurulduğunda çoğu zaman mütevazı görünmektedir<sup>142</sup>.

Tarihsel süreçte anonim şirketin '*daha küçük bir varyasyonu*' olarak kurgulanan limited şirketin<sup>143</sup>, bu özelliğinin bir sonucu olarak iki şirket tipi için aranan eşikler arasında bir oran benimsendiği ve eşiklerin güncellenmesinde kural olarak bu oranın korunduğu tespit edilmektedir<sup>144</sup>.

138 ABD Eyaletleri arasında yaşanan benzer bir rekabet, Delaware üstünlüğüyle sonuçlanmıştır. Bkz.: Schaper (n 38) 77.

139 Fleischer in K. Schmidt/Lutter (Hrsg.), AktG, 4.Aufl. 2020 (n 126) §7 Rz.4.

140 OJEU 30.6.2017, L 169/46, Şirketler Hukukunun Çeşitli Yönlerine İlişkin 14.06.2017 tarihli Yönerge, <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L1132>> accessed 25.04.2025.

141 Anonim şirketlerde asgari sermaye eşikleri Almanya'da 50.000.-EUR, Avusturya'da 70.000.-EUR, İspanya'da 60.000.-EUR, Birleşik Krallık'ta 50.000.-GBP olarak muhafaza edilmiştir [Roth and Kindler (n 21) 32-33]. Fransa'da 37.000.-EUR'luk eşik aynen muhafaza edilmekle birlikte, halka açık statüdeki şirketler için aranan 225.000.-EUR tutarındaki eşik 2009 yılında kaldırılmıştır (JORF n°0019 du 23 janvier 2009, Ordonnance n°2009-80 du 22 janvier 2009). İtalya'da ise anonim şirketin asgari sermaye eşiği 2014 yılında 120.000.-EUR'dan 50.000.-EUR'a indirilmiştir. (GU n.192 del 20-08-2014; Legge 11 agosto 2014, N.116). İsviçre'de ise 1991 tarihli Revizyon ile (BBl 1991 III 1476) eşik yüzde yüz artırılarak 100.000.-CHF'ye yükseltilmiştir [Peter Jung, 'Art.621 OR', in Lukas Handschin (edr) *Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen, Art. 620-659b OR* (2nd edn, Schultess 2016) N 6].

142 Armour, Hertig and Kanda (n 117) 124; Bezzenger (n 86) 31; Lutter, Legal Capital (n 7) 7; Harun Eryiğit, 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi (On İki Levha 2020), 275-276; Özkan (n 6) 365.

143 Lutter, GmbH (n 15) 51; Tütüncü, Şerh (n 6) m.574, 4010vd.

144 İsviçre'de 1999 tarihli Öntasarıda limited şirketler için mevcut 20.000.-CHF tutarındaki eşiğin 40.000.-CHF'ye

Limited şirketlerde asgari sermaye alanında yaşanan yeni gelişmelere kadar anonim ve limited şirketlerin asgari sermaye eşikleri arasında yaklaşık %50 düzeyinde bir oranın muhafaza edilmeye çalışıldığı söylenebilir. Örneğin Almanya'da 1980 yılında 25.000.-50.000 DM<sup>145</sup> olarak belirlenen eşik, Avrupa Para Birimine (EUR) geçiş sürecinde de aynen muhafaza edilmiştir.

Buna karşılık limited şirketlerde asgari sermaye gereksinimleri alanında yaşanan tartışmalar neticesinde belirtilen oranın yaklaşık %5-20 seviyesine kadar düştüğü tespit edilmektedir. Örneğin Avusturya'da çok yakın bir zamana kadar korunan %50'lik oran (35.000.-70.000.-EUR), 2023 yılında limited şirket asgari sermayesinin 10.000.-EUR'a indirilmesiyle yaklaşık %15'e gerilemiştir. İsviçre'de ise 1991 yılına kadar %40 olan oran (20.000.-50.000.-CHF), belirtilen tarihte anonim şirket asgari sermayesinin 100.000.-CHF'a yükseltilmesi sonucunda %20'ye inmiştir. Benzer şekilde İtalya'da %20 (10.000.-50.000.-EUR), Danimarka'da %5 (20.000.-400.000.-DKK) ve İspanya'da %5 (3.000.-60.000.-EUR) düzeyinde oranlarla karşılaşmaktadır.

Sonuç olarak, yasa koyucular tarafından girişimcilerin kendilerine uygun şirket tipine yönlendirilmelerini teminen anonim ve limited şirketlerin asgari sermaye eşikleri arasında bir denge kurulmaya çalışıldığı görülmektedir. Zaman içerisinde girişimcilerin şirketleşme alışkanlıkları ve şirket tiplerine yüklenen fonksiyonlar farklılaşabildiğinden eşikler arasında gözetilen oranlarda da değişiklikler meydana gelebilmektedir.

## V. TÜRK HUKUKUNDA ASGARİ SERMAYE

Türk hukukunda asgari sermaye gereksinimlerinin tarihçesi 1926 tarihli Türk Ticaret Kanunu'nun<sup>146</sup> 506'ncı maddesinde kabul edilen 1.000.-TL tutarındaki düzenlemeye dayanmaktadır<sup>147</sup>. 1926 yılında en düşük ilköğretmeni maaşının, 789 Sayılı Maarif Teşkilâtına Dair Kanunun<sup>148</sup> 9'uncu maddesi uyarınca 15.-TL olduğu göz önünde bulundurulduğunda mevzuatımızda öngörülen ilk asgari sermaye eşiği uyarınca bir ilköğretmenin yaklaşık elli altı aylık maaşıyla bir limited şirket kurulabilmekteydi<sup>149</sup>. Söz konusu eşik, 1956 yılında 6762 sayılı TTK'nın 507'nci maddesiyle "memleketin iktisadi gelişim durumu" gerekçe gösterilerek 10.000.-TL'ye çıkarılmıştır<sup>150</sup>.

yükseltilmesine ilişkin önerinin gerekçesi, anonim şirketlerdeki asgari sermaye eşiğiyle mevcut %40'lık oranın korunması olarak ifade edilmiştir. Öte yandan önerinin yasalaşmadığını bir kez daha hatırlatmakta fayda vardır. 6762 sayılı TTK döneminde limited ve anonim şirket asgari sermaye eşikleri hakkında bkz.: Yasan, 7887 Sayılı (n 6) 132-133.

145 Belirtilen tarihten önce bu oran Almanya'da %20 seviyesindeydi. 1965 yılında yeni AktG hazırlanırken, anonim şirketler için eşiğin 100.000.-DM'den 500.000.-DM'ye yükseltilmesi önerisi kabul edilmediği halde, 1980 yılında limited şirket asgari sermaye eşiği 20.000.-DM'den 50.000.-DM'ye yükseltilmiştir.

146 Ticaret-i Berriye Kanunu, Kanun Numarası:865, RG 29.05.1926/406.

147 Ernest E. Hirsch, *Ticaret Hukuku Dersleri* (3.Bası, İstanbul Üniversitesi Yayınları 1948) 341 N.348; Halil Arslanlı ve Hayri Domanıç, *TTK Şerhi-C.III: Limited Şirketler ve Uygulaması, Hisseli Komandit Şirketler* (Temel 1989) 109, m.507, N.I.

148 RG 3.4.1926/338.

149 2025 yılına gelindiğinde, eşiğin yaklaşık bir aylık öğretmen maaşına tekabül ettiğini belirtmekle yetinelim.

150 Arslanlı ve Domanıç (n 147) 109, m.507, N.I.

Türk lirasının değerinde meydana gelen değişimler göz önünde bulundurularak söz konusu tutar 1995 yılında 559 sayılı KHK<sup>151</sup> m.9 ile önce 500.000.000.-TL'ye, 2001 yılında da aynı KHK'ya dayanılarak çıkarılan 2001/3500 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla<sup>152</sup> 5 milyar TL'ye yükseltilmiştir<sup>153</sup>.

Mart 2005 tarihli TTK Tasarısında, limited şirketin sermaye şirketi özelliğine vurgu yapılmış ve asgari sermaye eşiği anonim şirketlerle paralel biçimde 50.000.-TL olarak belirlenmiştir<sup>154</sup>. Bu tercih, öğretide şiddetle eleştirilmiştir<sup>155, 156</sup>. Gerçekten de müessesenin benimsendiği hemen her hukuk sisteminde, anonim ve limited şirket asgari sermaye eşikleri arasında belirli bir oranın korunduğu ve son yıllarda bu oranın %5-20'lere kadar gerilediği görülmektedir<sup>157</sup>. Eleştiriler doğrultusunda Kasım 2005 tarihli Tasarı'da asgari esas eşiği önce 25.000.-TL'ye indirilmiş, 2011 yılında Meclis Genel Kurulu'nda verilen bir önerenin kabulüyle eşik 10.000.-TL olarak yasalaşmıştır<sup>158</sup>.

Avrupa genelinde asgari sermaye gereksinimlerinin topyekûn tartışmaya açıldığı bir ortamda hazırlanan Tasarı'da, bu gelişmelerin yeterince dikkate alınmadığı belirtilmelidir<sup>159</sup>. Öte yandan, AB'ye üye devletler arasındaki rekabetten farklı olarak yabancı yatırımcıların cezbedilmesi motivasyonuyla 6102 sayılı TTK henüz yürürlüğe girmeden limited şirket kuruluşunu kolaylaştırmaya yönelik çeşitli tedbirler alındığı görülmektedir. Bu kapsamda 6335 sayılı Kanun<sup>160</sup> ile limited şirket ortaklarının nakden taahhüt ettikleri esas sermaye pay bedellerinin tamamının şirketin kuruluşundan evvel ödenmesine ilişkin kural, anonim şirketlere paralel olarak dörtte bire düşürülmüş ve kalanın tescilden itibaren yirmi dört ay içerisinde ödenebileceği düzenlenmiştir<sup>161</sup>. Limited şirket kuruluşunu kolaylaştırma düşüncesine uygun olarak 2018 yılında 7099 sayılı

151 RG 27.06.1995/22326.

152 RG 19.01.2002/24645.

153 Bu esnada kabul edilen 5083 sayılı "Türk Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanun" (RG 31.01.2004/25363) ile Türk lirasından altı sıfır atılmış olduğundan, bu tarihten itibaren anılan meblağ beşbin (Y)TL olarak anlaşılmalıdır.

154 Bu dönemde, asgari sermaye miktarının kuruluş masraflarını ancak karşılayabildiği yönünde bkz.: Hasan Pulaşlı, *Şirketler Hukuku Şerhi C.II* (Adalet 2011) §59, N.38.

155 Şükrü Yıldız, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Limited Şirketler Hukuku* (Arıkan 2007) 56, dn.151. Yazara göre, anonim ve limited şirketin asgari sermaye eşikleri arasında en azından %50'lik bir oran bulunmalı, bu amaçla limited şirketin asgari sermayesi 25.000.-TL'ye indirilmeli, bu meblağın düşük bulunması durumunda anonim şirketin asgari sermayesi 100.000.-TL'ye çıkarılmalıdır (Şükrü Yıldız, *Türk Ticaret Kanunun Tasarısı'nın Anonim ve Limited Şirketlere İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferans (Bildiriler-Tartışmalar)*, 13-14 Mayıs 2005 85,94-95).

156 Eşiğin 50.000.-TL'ye yükseltilmesine itiraz edilemeyeceği, ancak anonim ve limited şirket tiplerinin ekonomik işlevleri göz önünde bulundurularak, 1/10'luk oranın tesis edilmesi gerektiği yönünde bkz.: Erdoğan Moroğlu, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu-Değerlendirme ve Öneriler* (On İki Levha 2016) 364-365.

157 Bkz.: Yukarıda, §IV,F.

158 Meclis Genel Kurulu'nda eşiğin 10.000.-TL'ye indirilmesine ilişkin Önerenin kabulünde, ekonomik gerekçeler ve eşiğin Bakanlar Kurulu (Cumhurbaşkanı) Kararıyla artırılabilir olması gerekçe gösterilmiştir [Yasan, 7887 Sayılı (n 4) 131].

159 Aynı yönde bkz.: Yasan, 1TL (n 4) 1556.

160 RG 30.06.2012/28339.

161 Mehaz İsviçre hukukundaki Art.777c OR uyarınca, limited şirkette nakit sermaye taahhütlerinin tamamen ödenmesi kuralına ilişkin değerlendirmeler için bkz.: Frank Schenker, 'Art. 777c' in Rolf Watter und Hans-Ueli Vogt (eds), *Basler Kommentar Obligationenrecht II* (4th edn, Helbing Lichtenhahn 2012) Art.777c, N.1.

Kanunla nakden taahhüt edilen payların yüzde yirmi beşinin tescilden önce ödeneceğine ilişkin kural da kaldırılmıştır (TTK m.585,f.1,c.3). Böylece payların tamamı nakden taahhüt edilen limited şirketin, hiç esas sermaye payı ödemesi yapılmaksızın kurulması mümkün hale gelmiştir. Böylece girişimcilere cazip yatırım ortamı oluşturulması için asgari sermaye gereksinimlerinden kaynaklanan olumsuzlukların – kısmen de olsa – ortadan kaldırıldığı söylenebilirken şirket alacaklılarının korunması ve kr dağıtımıyla ilgili önemli tereddütlerin ortaya çıkmasına yol açılmıştır<sup>162</sup>.

Bu süreçte girişimciliğin olumsuz etkilenmemesi için atılan en önemli adım, kanaatimizce paranın enflasyon karşısında yitirdiği değere rağmen asgari sermaye eşiklerinin ykseltilmemiş olmasıdır<sup>163</sup>. Bilinçli bir tercih olduğu değerlendirilebilecek<sup>164</sup> bu eylemsizlik durumu, İsviçre hukukundaki yaklaşım ile uyumlu görünmektedir. Bu süreçte, önemli kısmı kuruluş masraflarına harcanan asgari sermayenin alacaklıların korunması amacına hizmet edemeyeceği öğretide sıkça dile getirilmiştir. Buna karşılık bir görüş, TTK m.580 uyarınca Cumhurbaşkanı tarafından asgari sermaye eşiklerinin yükseltilmesi yönündeyken<sup>165</sup> diğer görüş girişimcilik önünde engel oluşturmamak ve şirket kuruluşunu gleştirmemek adına eşiklerin yükseltilmemesi gerektiği yönünde somutlaşmıştır<sup>166</sup>.

Yakın zamanda asgari sermaye gereksinimleri konusunda yeni bir gelişme daha yaşanmış; TTK m.332,f.1 ve TTK m.580,f.2 uyarınca tanınan yetki çerçevesinde 7887 sayılı Cumhurbaşkanı Kararı'yla<sup>167</sup> asgari sermaye gereksinimleri anonim şirketler bakımından 250.000.-TL'ye, limited şirketler bakımından ise 50.000.-TL'ye çıkarılmıştır. Öğretide bu girişim yetersiz olarak nitelendirilmiş, yeni eşiklerin messeseyle beklenen faydayı bugün dahi sağlayamayacağı ifade edilmiştir<sup>168</sup>.

162 Pulaşlı, Sermayesiz (n 6) 5-19; zdin (n 6) 1666-1701; Bilgeç (n 6) 235-256; Yasan, 1TL (n 6) 1559vd.; Tütüncü, şerh (n 6) m.585, 4303-4204; m.580, 4131, dn.59.

163 Gerçekten de 6102 sayılı TTK'nın kabul edildiği 13.01.2011 tarihinde dolar kuru 1,5514.-TL iken, limited şirket asgari sermayesi 6445 ABD Dolarına tekabül etmekteydi. Bu satırların kaleme alındığı tarih itibariyle dolar kuru 33,9531.-TL değerinde olup, asgari sermaye eşiğinin dolara endeksli olarak bugünkü karşılığı yaklaşık 220.000.-TL'ye karşılık gelmektedir. Ayrıntılı hesaplamalar için bkz.: Yasan, 7887 Sayılı (n 6) 137-138; zkan (n 6) 362.

164 Aynı yönde bkz.: zkan (n 6) 370.

165 şener (n 116) 109. Benzer yönde bkz.: Yasan da olması gereken hukuk açısından, alacaklıların korunmasını sağlayacak çeşitli enstrümanların benimsenmesi durumunda asgari sermaye gereksinimlerine gerek kalmayacağını, bu durumda eşiklerin yükseltilmesine gerek olmadığı gibi Alman hukukundakine benzer 'sembolik sermayeli' limited şirketin benimsenebileceğini; ancak mevcut durumda asgari sermaye gereksinimlerine şeklen de olsa ihtiyaç bulunduğunu belirtmektedir [Yasan, 1TL (n 6) 1562vd].

166 Tütüncü, şerh (n 6) m.580, 4129.

167 01.10.2024 olarak gösterilen yürürlük tarihi, ertesı gün 26.11.2023 tarih ve 32281 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Dzelte kararı ile 01.01.2024 olarak yenilenmiştir.

168 Yasan, 7887 Sayılı (n 6) 137.

## VI. ASGARİ SERMAYE GEREKSİNİMLERİNİN GİRİŞİMCİLİK ÜZERİNE ETKİLERİ: AMPİRİK İNCELEME

### A. ARAŞTIRMANIN AMACI

Asgari sermaye gereksinimlerinden beklenen faydanın sağlanabilmesi için eşiklerin satın alma gücü nispetinde düzenli olarak artırılması düşüncesi karşısında, bunun girişimcilik üzerinde olumsuz etkilerinin olacağı literatürde son dönemlerde sıkça ileri sürülen argümanların başında gelmektedir.

Girişimcilerin ticari faaliyette bulunma, ekonomik örgütlenme biçimini belirleme iradeleri üzerinde; siyasi ve ekonomik istikrar, faiz oranları, enflasyon hedefleri, döviz kurları, vergi oranları gibi pek çok faktörün etkili olduğu mütalaa edilmektedir. Buna karşılık asgari sermaye eşiklerinin artırılmasının girişimcilik üzerinde gerçekten olumsuz bir etkisinin bulunup bulunmadığı konusunda, ülkemizde herhangi bir çalışmaya rastlanamamıştır. Bu bakımdan araştırmanın amacı; asgari sermaye gereksinimlerine ilişkin yasal düzenlemelerin, girişimcilerin şirket kurma alışkanlıkları üzerindeki etkilerinin incelenmesidir.

### B. DESTEKLEYİCİ TEORİLER VE İLGİLİ LİTERATÜR

AB'ye üye devletlerdeki asgari sermaye gereksinimlerine ilişkin farklı düzenlemelerin girişimcilerin kuruluş yeri tercihlerinde belirleyici olup olmadıkları meselesi; 2000'li yılların başından itibaren şirketlerin sınıraşan hareketliliği bağlamında tartışılmış, sermayenin İngiltere'ye akışını engellemek amacıyla Kara Avrupası ülkelerinde asgari sermaye gereksinimleriyle ilgili yasal düzenlemelerin etkilerini değerlendirmek amacıyla ampirik çalışmalar yürütülmüştür.

Bu tür çalışmalara verebileceğimiz örneklerin başında 2008 yılında Becht, Mayer ve Wagner tarafından kaleme alınan makale gelmektedir<sup>169</sup>. Anılan eserde; fiilen kuruluş yerinden farklı bir ülkede ticari faaliyette bulunmak üzere yeni kurulan şirket sayıları incelenerek Fransa, İspanya, Almanya ve Hollanda başta olmak üzere limited şirketlerde asgari sermaye gereksinimlerinin azaltılması veya kaldırılmasının girişimcilerin şirket kurma alışkanlıkları üzerindeki etkileri değerlendirilmiştir<sup>170</sup>.

2013 yılında Braun, Eidenmüller, Engert ve Hornuf tarafından yapılan çalışmada; İspanya, Fransa, Macaristan, Almanya ve Polonya'da 2000'li yılların ortasından sonuna kadar anonim ve limited şirketler bağlamında asgari sermaye eşiklerini azaltan veya ortadan kaldıran reformlar 'farkların farkı' (*difference-in-differences*) yöntemiyle ele alınmıştır<sup>171</sup>.

169 Becht, Mayer and Wagner (n 32) 241-256.

170 Becht, Mayer and Wagner (n 32) 247ff.

171 Reiner Braun, Horst Eidenmüller, Andreas Engert and Lars Hornuf, Does Charter Competition Foster Entrepreneurship? A Difference-in-Difference Approach to European Company Law Reforms (2013) 51(3) JCMS: Journal of Common Market Studies, 399-415. Anılan yöntemde bir olayın nedensel etkisi, olayın meydana geldiği birimler kümesiyle (deney grubu), meydana gelmediği birimler (kontrol grubu) karşılaştırılmak suretiyle tespit edilmeye çalışılır. Bu yöntem, olayın hiç gerçekleşmediği senaryoda, deney ve kontrol gruplarına ilişkin verilerin zaman içerisinde aynı kalması gerektiği esasına dayanır. Ayrıntılı bilgi için bkz.: Anders Fredriksson and Gustavo Magalhães de Oliveira, 'Impact Evaluation Using Difference-in-Differences', (2019) 54(4) RAUSP Management Journal, 519-532.

2018 yılında Gelter tarafından yayımlanan benzer bir çalışmada<sup>172</sup>, Almanya’da 2008 yılında kabul edilen ‘Girişimci Şirketi (UG)’nin etkileri gözlemlenebilmiştir. Yine Gelter tarafından 2024 yılında yayımlanan kapsamlı ampirik analize dayanan bir başka çalışmada<sup>173</sup>; 1995 ilâ 2020 yılları arasında Avrupa’nın 31 ülkesindeki asgari sermaye gereksinimlerinin kuruluş yeri olarak Birleşik Krallık’ı tercih eden girişimci sayısı ile ilişkisi incelenmiş, Brexit’in girişimcilerin eğilimlerine etkileri de yorumlanmaya çalışılmıştır.

Yukarıda zikredilen çalışmaların tamamı<sup>174</sup>, AB üyesi devletlerde yeni kurulan şirket sayılarına odaklanmış ve karşılaştırma yöntemini izlemiştir. Her ne kadar Türk girişimcilerin şirket kuruluşu için yurtdışını tercih etmeleri mümkün ise de Türkiye’nin AB üyesi olmaması ve Türk girişimcilerinin serbest dolaşım haklarının bulunmaması, benzer bir karşılaştırmayı Türk hukuku bakımından anlamlı kılmamaktadır.

Nihayet 2023 yılında Bacher ve diğerleri tarafından Norveç’te asgari sermaye eşiklerinin düşürülmesinin, girişimcilik üzerine etkileri incelenmiş ve reform sonrasında yeni kurulan şirket sayısının iki katına çıktığı tespit edilmiştir<sup>175</sup>.

Türk literatüründe ise asgari sermaye gereksinimleriyle ilgili kıymetli eserler mevcut olsa da konuyu şirket istatistikleriyle analiz eden ampirik bir çalışmaya rastlanamamıştır.

### C. ARAŞTIRMA SORULARI VE HİPOTEZLER

Literatür taramasında elde edilen bilgiler ışığında çalışmada çözümlenmek istenen ilk soru, asgari sermaye gereksinimleriyle girişimcilerin şirket kurma davranışları arasında bir ilişkinin mevcut olup olmadığıdır. Devamında, iki müessese arasında anlamlı bir ilişkinin tespit edilmesi durumunda eşiklerin yükseltilmesinin girişimcilik üzerinde olumsuz etkilerinin bulunup bulunmadığı araştırılacaktır.

### D. METODOLOJİ

Araştırmanın evrenini, Türkiye’de yeni kurulan limited şirketler oluşturmaktadır<sup>176</sup>. Bu amaçla, TOBB tarafından her ay periyodik olarak yayımlanmakta olan ‘Kurulan ve Kapanan Şirket

172 Gelter, Defensive Regulatory Competition (n 38) 478ff.

173 Gelter, Minimum Capital (n 39) 15.

174 AB geneline yayılan, sermayenin serbest dolaşımından faydalanma arayışındaki girişimcilere en uygun koşulları sunma rekabetinin bir uzantısı olarak, yukarıda sözü edilen çalışmalarda limited şirketlere veya – varsa – kuruluş kolaylıkları bahşedilen özel limited şirket türlerine odaklanılmış, Üye devletlerdeki asgari gereksinimleri ve şirket sayıları bağlamında bir mukayese yapılmıştır.

175 Annika Bacher, Andreas Fagereng, Marius Ring, and Ella Getz Wold, ‘Capital Requirements and Entry into Entrepreneurship’ Github, 27.11.2024 <[https://mariusring.github.io/web/BacherFagerengRingWold\\_SelectionIntoEntrepreneurship.pdf](https://mariusring.github.io/web/BacherFagerengRingWold_SelectionIntoEntrepreneurship.pdf)> accessed 08.05.2025.

176 Çalışmada asgari sermaye eşiklerinin girişimcilik üzerindeki etkileri incelendiğinden, daha düşük sermaye gereksinimine sahip olan limited şirketlere odaklanılmıştır. 2013 yılında Reiner/Eidenmüller/Engert/Hornuf tarafından yapılan araştırma, beş Avrupa ülkesinde anonim ve limited şirket tiplerini incelemişse de araştırma neticesinde, asgari sermaye gereksinimleriyle anonim şirket kuruluşu arasında ilişki tespit edilememiş, buna karşılık dört üye devlette asgari sermaye eşiklerinin azaltılması veya kaldırılmasının, limited şirket kuruluş sayılarında önemli bir artışa yol açtığı sonucuna varılmıştır [Reiner, Eidenmüller, Engert and Hornuf (n 171) 413].

İstatistikleri' dikkate alınmıştır. İnceleme çerçevesinde, yeni kurulan şirket sayıları ile şirketlerin kuruluş sermayelerine ilişkin veriler değerlendirilecektir.

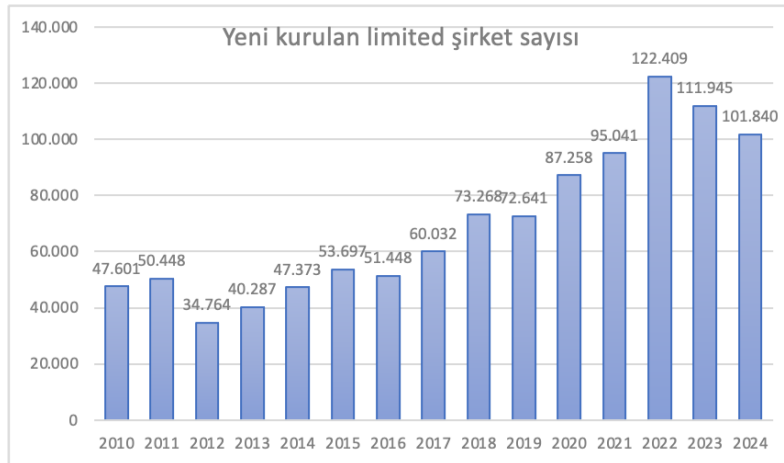
Konunun teorik çerçevesi incelenirken belirtildiği üzere 6762 sayılı TTK döneminde limited şirketler için 5.000.-TL olan asgari sermaye eşiği; 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girdiği 2012 yılında 10.000.-TL'ye yükseltilmiş ve nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birinin peşin, kalanının 24 ay içerisinde ödeneceği kuralı benimsenmiştir. Bu tarihten itibaren, asgari sermaye gereksinimleriyle ilgili biri doğrudan diğeri dolaylı iki düzenleme öne çıkmaktadır. Dolaylı düzenleme, 2018 yılında 7099 sayılı Kanunla TTK m.585'e yapılan ilaveyle şirket kuruluşunda nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birlik kısmının peşin ödenmesi kuralının limited şirketler bakımından kaldırılması; doğrudan düzenleme ise 1.1.2024 tarihinde yürürlüğe girmek üzere eşiğin 50.000.-TL'ye yükseltilmesidir.

Bu çerçevede hipotezin doğrulanması açısından istatistiksel veriler; (1) TTK'nın yürürlüğe girdiği 2012 yılı öncesi, (2) 7099 sayılı Kanun öncesi limited şirket nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birinin peşin ödenmesi şartının arandığı 2012-2018 yılları arası, (3) 7887 sayılı CB Kararıyla asgari sermaye eşiklerinin beş kat artırılmadan önceki 2018-2023 yılları arası ve (4) 2024 yılı olmak üzere dört zaman diliminde incelenecektir. Araştırma kapsamında TOBB tarafından şirket istatistiklerinin yayımlanmaya başladığı 2010 yılından başlayarak son onbeş yıla ait veriler değerlendirilecektir.

Anonim şirketler çalışmanın odağında bulunmamasına rağmen dış faktörlerin ayrıştırılmasında, anonim şirket istatistiklerine de mukayeseli olarak müracaat edilecektir.

## E. BULGULAR

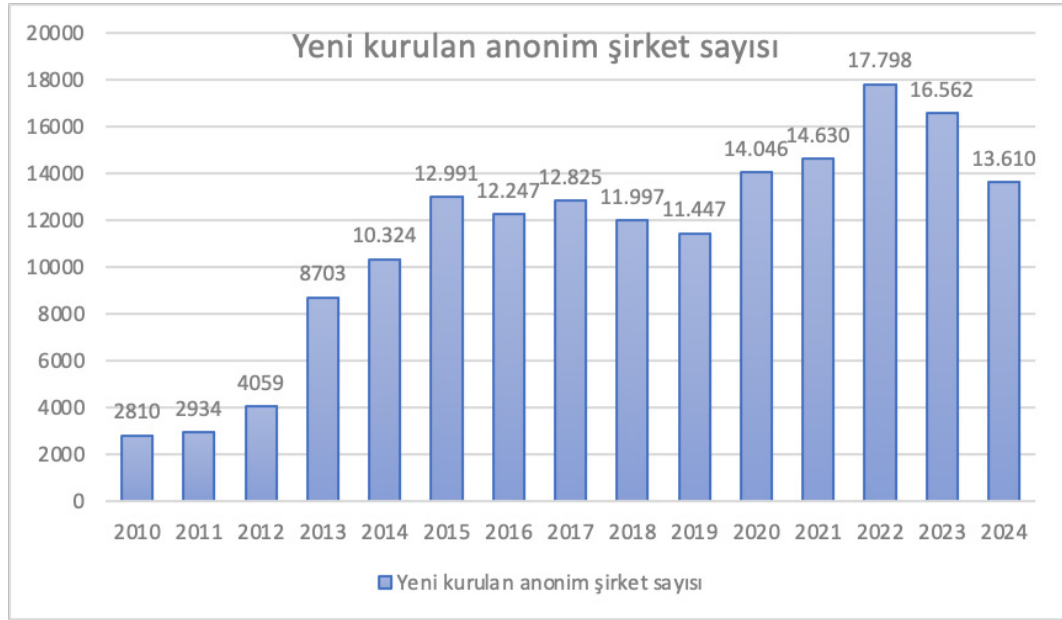
### 1. Yeni Kurulan Limited ve Anonim Şirket Sayılarına İlişkin Veriler



Şekil 1: TOBB verilerine göre 2010 – 2024 yılları arasında Türkiye’de Yeni Kurulan Limited Şirketler

**Kaynak:** TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Genel Görünüm Yıllık> Tablosu <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php>

Limited Şirket aŐari esas sermayesinin 10.000.-TL'ye yükseltildiği 2012 yılında, yeni kurulan limited Şirket sayısının önceki yıla göre %31 oranında azaldığı gözlemlenmektedir.



Şekil 2: TOBB verilerine göre 2010 – 2024 yılları arasında Türkiye’de Yeni Kurulan Anonim Şirketler

**Kaynak:** TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Genel Görünüm Yıllık> Tablosu <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananŐirketistatistikleri.php>

6102 sayılı TTK’nın yürürlüğe girmesiyle Şekil-2’de görüleceği gibi yeni kurulan anonim Şirket sayısında (bir önceki yıllara kıyasla) büyük artış yaşanmış olmasında (2012:%38; 2013:%114) Şüphesiz tek ortaklı kuruluş başta olmak üzere Kanunun getirdiği yapısal reformların etkisi büyüktür. Öte yandan 6102 sayılı TTK’da benimsenen temel ilkelerden biri, limited Şirketin anonim Şirkete yakınladıştırılması ve benzer hukuki rejime tabi tutulmasıdır. Dolayısıyla yeni kanunla gelen pek çok müessese limited Şirketler bakımından da aynen uygulanacak olmasına rağmen yeni kurulan anonim Şirket sayısındaki büyük artış karşısında, limited Şirket sayısında azalma yaŐanmasının sebeplerinden birinin kanaatimizce limited Şirket aŐari sermaye eşiğinin yükseltilmesi olduğu mütalaa edilmektedir<sup>177</sup>.

<sup>177</sup> Gerçekten de anonim Şirket aŐari sermayesi en son 6762 sayılı TTK m.272’ye dayalı olarak çıkarılan 2001/3500 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla (RG 19.01.2002/24645) 50.000.-TL’ye çıkarılmıŐ, 6102 sayılı TTK m.332’de söz konusu meblağ aynen muhafaza edilmiştir. Böylece yeni TTK, aŐari sermaye eşikleri konusunda anonim ve limited Şirketler arasındaki %10 seviyesindeki oranı, limited Şirketin anonim Şirkete yakınladıştırılması anlayıŐı doğrultusunda %20 düzeyine çekmiŐtir. Avrupa’da %40-50 düzeyindeki oranın, son yıllarda %5-20 düzeyine çekilmesine rağmen, Türk hukukunda ayrıŐan bu eğilime dikkat çekilmelidir. Bkz.: Yukarıda, ŐIV,F.

Limited şirket kuruluşunun, 2013 yılından itibaren 2018 yılına kadar – kural olarak<sup>178</sup> – her yıl bir önceki yıla oranla istikrarlı biçimde %13 ilâ %16 arasında değişen oranlarla artış gösterdiği tespit edilmektedir. 2018 yılında artış ivmesinin, bir miktar daha yükselerek %22'yi aştığı görülmektedir. 2018 yılından itibaren ülkemizde döviz kurlarında ciddi dalgalanmalar ve beraberinde enflasyon oranının uzun yıllar sonra ilk defa %20'nin üzerine çıktığı bir ortamda limited şirket sayısında artış yaşanması dikkat çekicidir. Aynı zaman diliminde yeni kurulan anonim şirket sayısının bir önceki yıla göre %6'yı aşan oranda azalmış olması karşısında 7099 sayılı kanunla alınan tedbirlerin limited şirket kuruluşu üzerinde olumlu etki sağladığı mütalaa edilmektedir<sup>179</sup>.

2019 yılında yeni kurulan limited şirket sayısında yaşanan – cüzi – düşüş sonrasında genel olarak artış eğilimi devam etmiş ise de oranların anonim şirketlerle paralellik gösterdiği görülmektedir. 7099 sayılı kanunda anonim şirket kuruluşunda aranan nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birinin ödenmesi kuralında herhangi bir değişiklik yapılmamış olmasına rağmen iki şirket tipi için benzer istatistiklerin ortaya çıkmış olması, 7099 sayılı Kanunla yapılan değişikliğin limited şirketler üzerinde 2018 yılıyla sınırlı bir etkiye sahip olduğunu göstermektedir<sup>180</sup>.

2023 yılında yeni kurulan limited şirket sayısı bir önceki yıla göre %8,5 oranında azalmıştır<sup>181</sup>. 7887 sayılı CB Kararıyla asgari sermaye eşiklerinin beş kat artırılmasına ilişkin düzenlemenin yürürlük tarihi 1.1.2024 olarak belirlenmiş, 2024 yılında yeni kurulan limited şirket sayısı 2023 yılına kıyasla %9 oranında azalmıştır. Düzenlemenin henüz bir yıl yürürlükte kalmış olması, sağlıklı bir değerlendirme yapabilmek için sınırlı bir perspektif sağlasa da mevcut veriler ışığında – bir önceki yıla ilişkin eğilim dikkate alındığında – limited şirketler bakımından asgari sermaye eşiklerinin yükseltilmesinin şirket kuruluşları üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı değerlendirilebilir.

Anonim şirketler bakımından ise 2023 yılında gerçekleşen yaklaşık %7'lik azalma oranının 2024 yılında %18'e ulaştığı görülmektedir. Bu çerçevede eşiklerin yükseltilmesinin anonim şirket kuruluşu üzerinde daha anlamlı bir etki yarattığı tespit edilmektedir.

178 Yeni kurulan limited şirket sayısı 2016 yılında %4 oranında azalmıştır. Anonim şirket ve gerçek kişi ticari işletmeler bakımından da gözlemlenen azalmanın, diğer faktörler sebebiyle meydana geldiği mütalaa edilmektedir.

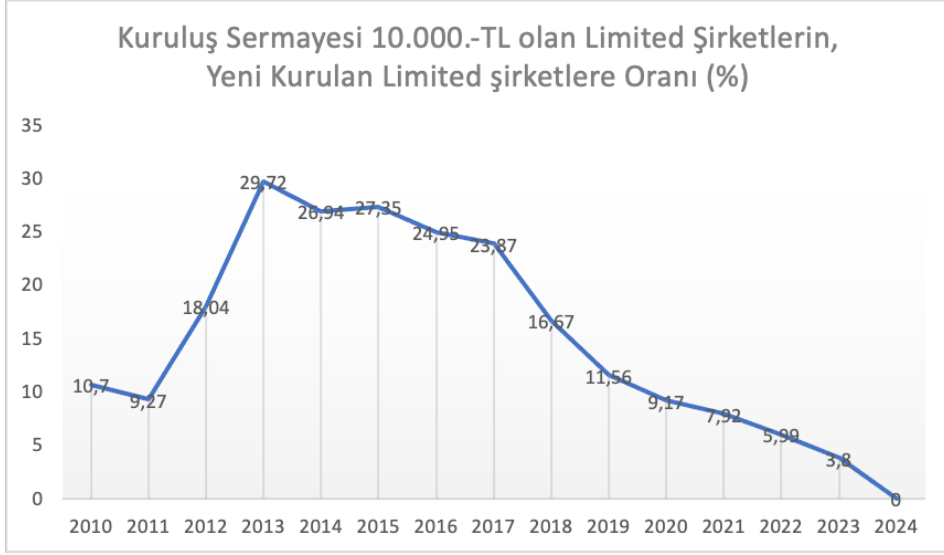
179 Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi Müdürlüğü ile yapılan özel görüşmeler neticesinde elde edilen veriler doğrultusunda yapılan değerlendirme neticesinde aynı yönde bkz.: Özdin (n 6) 1670-1671.

180 Bu noktada gerek limited gerekse anonim şirket kuruluş sayılarının 2022 yılında en yüksek noktaya ulaşmış olmasına işaret edilmelidir. Enflasyonun – özellikle de ÜFE endeksinin – son yıllardaki azami noktaya ulaştığı, pandemi döneminde gevşetilen kredi musluklarının kapatıldığı, parasal sıkılaşma politikalarıyla, özellikle şirketlere yönelik ticari kredi sınırlamaları getirildiği, Türkiye'nin risk primlerinin (CDS) maksimum seviyeye ulaştığı, döviz kurlarının istikrarlı biçimde artış gösterdiği, Kurumlar Vergisi oranının yükseltildiği bir dönemde, ekonomik belirsizliklere rağmen girişimcilerin sermaye şirketlerine yönelmiş olmaları dikkat çekicidir. Bu süreçte kapanan şirket verilerinin önceki yıla oranla %30 civarında (2021 yılı:17184; 2022 yılı:24303) ve yabancı sermayeli yeni kurulan şirket istatistiklerinin önceki yıla oranla %50 civarında artış göstermiş olması (2021 yılı: 14382; 2022 yılı:21450) gibi hususlar da önem taşımaktadır. Son istatistik yönünden, özellikle Rusya Federasyonu'ndan gelen sermaye dikkat çekmektedir. TOBB tarafından yayımlanan şirket istatistiklerinde yer alan 'Yabancı Sermaye ve Ülkeler' çizelgesi uyarınca, 2021 yılında ülkemizde Rusya Federasyonu menşei toplamda 3.160.000.-TL sermayeli 9 adet limited şirket kurulmuşken, 2022 yılı sonunda bu veri toplamda 618.066.300.-TL sermayeli 1.223 limited şirket olarak gerçekleşmiştir.

181 Söz konusu azalmanın, 2022 yılındaki anormal hareketlilik sonrasında piyasaların normalleşmeye başlamasının bir göstergesi olarak yorumlanabileceği düşünülmektedir.

## 2. Yeni Kurulan Şirket Verilerinin Asgari Kuruluş Sermayesi Miktarlarıyla Olan İlişkisi (2024 öncesi Eşikler Işığında)

Yeni kurulan şirket sayıları, inceleme konumuz kapsamında önemli bir gösterge oluşturmakta ise de asgari sermaye eşikleri dışında pek çok faktörün girişimcilerin şirket kurma iradeleri üzerinde rol oynayabileceği dikkate alındığında, ilave bazı verilerin incelemeye dahil edilmesi zorunludur. Bu amaçla öncelikle, yeni kurulan anonim ve limited şirketlerin kuruluş sermayelerinin incelenmesi elzem görünmektedir.

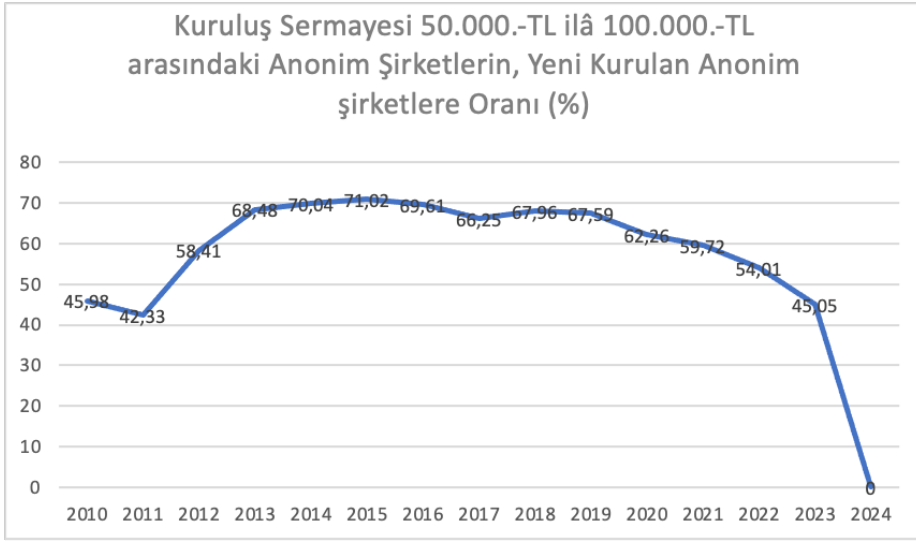


**Şekil 3:** TOBB verilerine göre 2010 – 2024 arasında Türkiye’de kuruluş sermayesi 10.000.-TL olan limited şirketlerin, yeni kurulan limited şirketlere oranı (yüzde)

**Kaynak:** TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Sermaye> Tablosu <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php>

Yeni TTK’nın yürürlüğe girmesi ve limited şirket asgari kuruluş sermayesinin 10.000.-TL’ye yükseltilmesinin ardından asgari sermaye miktarıyla kurulan limited şirket oranı 2013 yılında %29,72 olarak gerçekleşmiş<sup>182</sup>, bu tarihten itibaren her yıl istikrarlı biçimde azalmıştır. 2023 yılında 10.000.-TL sermayeyle kurulan limited şirketlerin oranı yalnızca %3,8’dir. Bu veri; asgari sermaye eşığının enflasyon karşısında büyük ölçüde eridiğini, artık girişimcilik üzerinde anlamlı bir engel teşkil etmediğini ortaya koymaktadır.

<sup>182</sup> Bahse konu yükselişin, asgari sermaye eşığının yükseltilmesinin doğrudan sonucu olduğu düşünülmemektedir. 2010 ve 2011 yıllarında asgari kuruluş sermayesi 5.000.-TL olarak uygulanmasına rağmen, Şekil-3’te gösterilen verilerde 10.000.-TL ve daha az kuruluş sermayeli limited şirketlerin oranının bu zaman diliminde daha düşük olması (sırasıyla %10,7 ve %9,27) dikkat çekicidir. Anonim şirketlere ilişkin veriler incelendiğinde kanaatimizce bu tespit teyit edilmiş olacaktır. Zira 6102 sayılı TTK’nın yürürlüğe girdiği 2012 yılında anonim şirket asgari sermaye miktarında herhangi bir artış söz konusu olmamasına rağmen, asgari kuruluş sermayesi olan 50.000.-TL ile kurulan anonim şirketlerin oranı, 2011 yılında %42,33 seviyesinden, 2013 yılında %68,48 seviyesine yükselmiştir.



**Şekil 4:** TOBB verilerine göre 2010 – 2024 arasında Türkiye’de kuruluş sermayesi 50.000.-100.000.-TL olan anonim şirketlerin, yeni kurulan anonim şirketlere oranı (yüzde)

**Kaynak:** TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Sermaye> Tablosu <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirkestistatistikleri.php>

Öte yandan, anonim şirketler açısından asgari sermaye eşliğinin uygulamada daha büyük bir anlam taşıdığı görülmektedir. Şekil-4’de görüleceği üzere kuruluş sermayesi 50.000.-TL ilâ 100.000.-TL arasında değişen anonim şirketlerin, yeni kurulan anonim şirketlere oranı 2015 yılına kadar yükselmeye devam ederek %71’i bulmuş; bu tarihten itibaren düşüşe geçerek 2023 yılı itibarıyla %45’e kadar gerilemiştir. Anonim şirket tipini tercih eden girişimcilerin yarıya yakınının asgari miktara yakın bir kuruluş sermayesini<sup>183</sup> tercih etmiş olmaları, anlamlı bir sonuçtur.

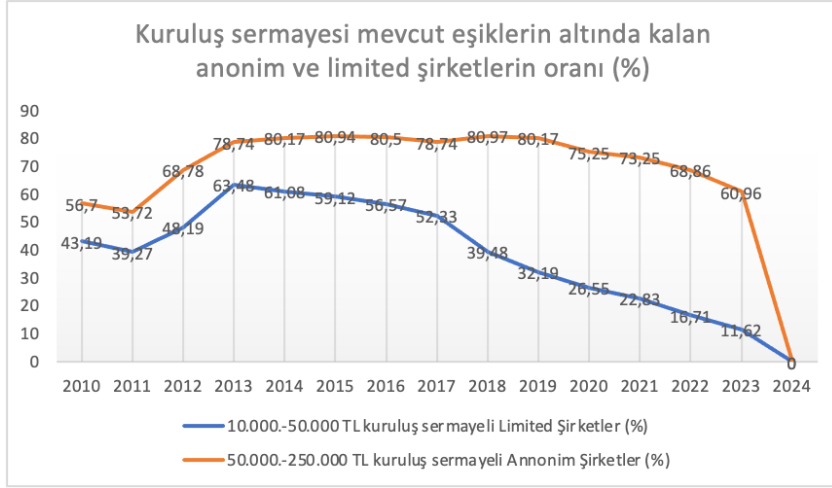
### **3. Yeni Kurulan Şirket Verilerinin Asgari Kuruluş Sermayesi Miktarlarıyla Olan İlişkisi (2024’te Kabul Edilen Eşikler Işığında)**

2024 yılı öncesinde öğretilen; mevcut asgari sermaye eşiklerinin kendisinden beklenen fonksiyonları yerine getirebilme kabiliyetinden çok uzak olduğu yönünde görüş birliği mevcut idiyse de eşiklerin artırılıp artırılmaması, şayet artırılacaksa – girişimciliğin olumsuz etkilenmemesini teminen – bunun miktarı konusunda derin fikir ayrılıkları mevcuttu<sup>184</sup>.

<sup>183</sup> Anonim şirketlere ilişkin verilerde, kuruluş sermayesi 50.000.-TL olan anonim şirketlere ilişkin istatistiğin bulunmadığına işaret edilmelidir; bu nedenle limited şirketlerden farklı olarak 50.000.-TL ilâ 100.000.-TL kuruluş sermayeli anonim şirketlerin oranı üzerinden bir değerlendirme yapılmıştır.

<sup>184</sup> Şener (n 116) 109; Yasan, İTL (n 6) 1562vd.; Tütüncü, Şerh (n 6) m.580, 4129.

7887 sayılı CB Kararı ile asgari sermaye eşiklerinin beş kat artırılmasının<sup>185</sup> girişimcilik üzerindeki olası etkilerinin incelenmesi amacıyla geriye dönük olarak sırasıyla 50.000.-TL ve 250.000.-TL'den daha az kuruluş sermayesine sahip olan limited ve anonim şirketlerin oranının incelenmesinde fayda görülmektedir.



**Şekil 5:** TOBB verilerine göre 2010–2024 arasında Türkiye’de kuruluş sermayesi 2024 yılında belirlenen eşiklerin (limited şirket: 50.000.-TL; anonim şirket: 250.000.-TL) altında kalan anonim ve limited şirketlerin oranı (%)

**Kaynak:** TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Sermaye> Tablosu <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php>

Şekil-5’te görüldüğü üzere 2023 yılında, kuruluş sermayesi 50.000.-TL’nin altında olan limited şirketlerin, yeni kurulan toplam limited şirket sayısına oranı yalnızca %11,6 civarındadır. Anonim şirketlerde ise aynı karşılaştırmada %61 gibi oldukça yüksek bir oranla karşılaşılmaktadır<sup>186</sup>.

2024 yılında 50.000.-TL sermayeyle kurulan limited şirketlerin yeni kurulan limited şirketler içindeki payı %7,9 olarak gerçekleşirken anonim şirketlerde ise bu oran %41,27 olarak ortaya çıkmıştır<sup>187</sup>.

Bu bakımdan limited şirket asgari sermaye eşiklerinin 7887 sayılı CB Kararıyla beş kat artırılmasının da girişimcilik üzerinde kayda değer bir etki yaratmayacağı, zira yeni kurulan limited şirketlerin büyük çoğunluğunun zaten yasanın belirtilen eşiklerin üzerinde kuruluş sermayelerine sahip olduğu söylenebilecektir. Anonim şirketlerde ise 2023 yılında %45 olan asgari sermayeyle kurulan şirket oranı, 2024 yılında eşik beş kat artırıldıktan sonra %41’e gerilemiştir<sup>188</sup>.

<sup>185</sup> Bu artışın yetersiz olduğu yönünde bkz.: Yasan, 7887 Sayılı (n 6) 137.

<sup>186</sup> Geriye dönük beş yıllık süreçte, enflasyonun etkisiyle limited şirketlerin yaklaşık %40; anonim şirketlerin ise yaklaşık %80’inin kuruluş sermayesinin sırasıyla 50.000.-TL ve 250.000.-TL’nin altında kaldığı görülmektedir.

<sup>187</sup> Bkz.: TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Sermaye> Tablosu. TOBB tarafından kamuoyuna açıklanan kurulan ve kapanan şirket istatistiklerinde (Bkz.: Şekil-4), 2024 yılına kadar en düşük sermayeyle kurulan anonim şirketlerin sayısı, 50.000.-TL ilâ 100.000.-TL kuruluş sermayesi için bir bütün olarak tek bir veri halinde gösterildiği halde (karş.: Şekil-3), 2024 yılında asgari sermaye miktarı olarak 250.000.-TL sermayeli anonim şirketlere ait istatistikler ayrıca paylaşılmıştır (Bkz.: Şekil-5).

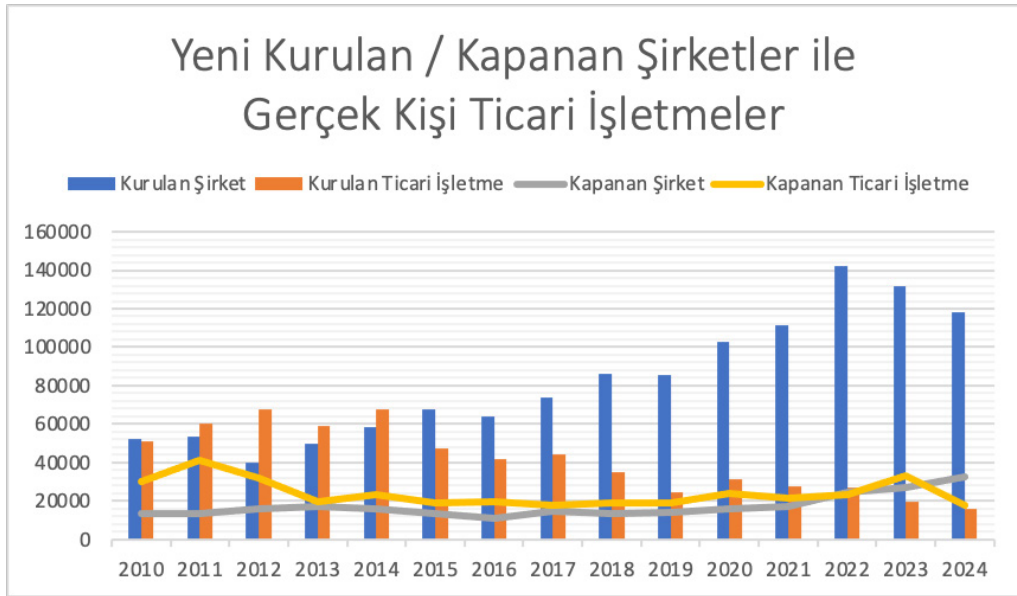
<sup>188</sup> Bkz.: TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Sermaye> Tablosu.

#### 4. Yeni Kurulan ve Kapanan Şirketler ile Gerçek Kişi Ticari İşletme Verileri

Gerçek kişi ticari işletmeler, kuruluş formalitelerinin daha az ve masrafsız olmasının yanı sıra, asgari kuruluş sermayesine tabi olmaması gibi sebeplerle, girişimciler için her zaman önemli bir alternatif oluşturmaktadır. Öte yandan bu tür işletmeler, tüzel kişiliği haiz olmamalarının yanı sıra sorumluluğu sınırlandırma imkanından yoksun olmak gibi önemli dezavantajlara sahiptir.

COVID-19 pandemisi ile başlayıp, jeopolitik risklerle tetiklenen ekonomik daralmanın, girişimcilik üzerinde olumsuz etkileri olduğu bilinmektedir. Bu çerçevede, limited şirket asgari sermaye gereksinimlerinin ağırlaştırılmasının, girişimcilik üzerindeki etkilerinin daha doğru yorumlanabilmesi adına, asgari sermaye koşulu aranmayan bir alternatif olarak gerçek kişi ticari işletmelere ilişkin veriler ile şirketlere ait kapanış istatistiklerinin incelenmesi önem taşımaktadır<sup>189</sup>.

Şekil-1 ve Şekil-2 uyarınca 2022 yılından itibaren azalma eğilimine giren yeni anonim ve limited şirket kuruluş sayılarından özellikle 2024 yılında asgari sermaye eşiklerinin artırılmasıyla gerçek kişi ticari işletmenin sermaye şirketlerine bir alternatif oluşturup oluşturmadığının analiz edilmesi, verilerin daha sağlıklı yorumlanması açısından faydalı görülmektedir.



Şekil 6: TOBB verilerine göre 2010 – 2024 arasında Türkiye’de ticaret şirketleri ve gerçek kişi ticari işletmelerin yeni kuruluş ve kapanış sayılarına ilişkin istatistik.

**Kaynak:** TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Faaliyetler (Birikimli)> Tablosu <https://www.tobb.org.tr/BilgiErisimMudurlugu/Sayfalar/KurulanKapananSirketistatistikleri.php>

189 Çalışmanın hacmini daha da artırmamak adına, ticari işletmenin girişimcilik ekosistemindeki rolüyle ilgili detaylı açıklamalara yer verilmeyecek, incelememiz limited şirketlere yönelik bulguların yorumlanmasıyla sınırlı tutulacaktır.

2010 yılında ticaret şirketleri, girişimciler tarafından ticari işletmeye kıyasla daha çok tercih edilmiş olmasına rağmen 2011 yılında yeni kurulan gerçek kişi ticari işletme sayısının yeni kurulan şirket sayısını geride bırakmış olması (Şekil-1 ve Şekil-2 ile birlikte yorumlandığında) 13.1.2011 tarihinde kabul edilen 6102 sayılı TTK'nın anonim ve limited şirketler alanında getirdiği yeniliklerin sonucu olarak yorumlanmalıdır. Dikkat çekilmesi gereken bir diğer veri, bu tarihlerde kapanan şirket sayısında anormal bir değişim yaşanmamasına rağmen kapanan ticari işletme sayısının büyük artış göstermesidir. 2012 yılında yeni kurulan şirket sayısındaki düşüş karşısında yeni kurulan gerçek kişi ticari işletme sayısının gösterdiği artışta, limited şirket asgari sermaye eşiklerinin artırılmış olmasının etkili olduğu mütalaa edilebilir<sup>190</sup>.

2011 yılından 2014 yılına kadar girişimcilerin ekonomik örgütlenme tipi olarak gerçek kişi ticari işletme modelini şirketlere kıyasla daha fazla tercih ettikleri görülmektedir. Bu tarihten itibaren yönelimin tersine döndüğü, yeni kurulan gerçek kişi ticari işletme sayısının istikrarlı biçimde azaldığı, yeni kurulan şirket sayısının da 2022 yılına kadar artış gösterdiği tespit edilmektedir. 2023 ve özellikle de asgari sermaye eşiklerinin artırıldığı 2024 yılında anonim ve limited şirket yeni kuruluş sayılarında yaşanan azalmanın gerçek kişi ticari işletmeler bakımından aynı şekilde devam ettiği görülmektedir. Öyle ki anılan dönemde kapanan ticari işletme sayısı, yeni kurulan ticari işletme sayısının üzerinde seyretmiştir.

Bu çerçevede, 2024 yılında asgari sermaye gereksinimlerine tabi olmayan gerçek kişi ticari işletme sayısındaki azalma dikkate alındığında, anonim ve limited şirket kuruluşundaki azalmada, asgari sermaye eşiklerinin artırılmasından ziyade, ekonomik daralma başta olmak üzere diğer faktörlerin daha etkin rol oynadığı değerlendirilmesinde bulunulabilir.

Tüm bu açıklamalar ışığında, 7887 sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararıyla beş kat artırılan asgari sermaye eşiklerinin girişimcilerin limited şirket tipini tercih etmeleri konusunda oldukça sınırlı olduğu değerlendirilmesinde bulunulabilir.

Yeni kurulan anonim şirket sayısındaki azalma oranının limited şirketlere kıyasla daha yüksek olması ve yeni kurulan anonim şirketlerin asgari kuruluş sermayesine sahip olmaları karşısında anonim şirketler yönünden asgari sermaye eşiklerindeki artışın – limited şirketlere kıyasla – daha anlamlı bir etkisi olduğu mütalaa edilmelidir.

## VII. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

Avrupa'da geçtiğimiz yirmi beş yıl süresince yapılan ampirik çalışmalar; girişimcilerin asgari sermaye düzenlemelerini 'dayatmayan' hukuk sistemlerine kaçması, akabinde asgari sermaye gereksinimlerini kaldıran yahut yumuşatan hukuk sistemlerinden sermaye akışının azalması ve yeni kurulan şirket sayısının artması gibi verileri karşılaştırmalı olarak ortaya koyarak asgari sermaye gereksinimlerinin girişimcilerin şirketlerini kuracakları yeri seçmelerinde belirleyici rol oynadığını ortaya koyabilmiştir.

190 Bkz.: Yukarıda, §VI,E1-E2.

Ülkemizin AB üyesi olmaması sebebiyle bahse konu araştırmalarda elde edilen bulguların Türk hukuku yönünden doğrudan geçerli olduğu çıkarımında bulunulamaz. Daha da önemlisi, serbest dolaşım özgürlüğünün bulunmaması sebebiyle Türk hukuku açısından asgari sermaye gereksinimlerinin daha ziyade ticari faaliyette bulunup bulunmama yahut örgütlenme biçiminin belirlenmesi yönünden önem taşıdığı mütalaa edilmektedir.

Asgari sermaye gereksinimlerinin alacaklıları gerçekten koruyup korumadığı ayrı bir çalışmanın konusudur. Bu çalışmada, asgari sermaye eşiklerinin artırılmasının girişimcilik üzerinde olumsuz yansımalarının olacağına ilişkin endişelerin ampirik bir yaklaşımla ele alınması hedeflenmiştir. Bu çerçevede, düşük sermayeli girişimler için en uygun şirket tipi olarak görülen limited şirketlerde asgari sermaye eşiklerinin artırılmasının yahut asgari sermaye gereksinimlerinin sair surette yumuşatılmasının girişimcilik üzerinde veya girişimcilerin örgütlenme tercihleri üzerinde bir etkisinin olup olmadığı tartışılmıştır.

Bu amaçla yeni kurulan limited şirketlere ilişkin olarak 2010 yılından itibaren TOBB tarafından kamuoyuyla paylaşılan istatistikler, üç kırılma noktası belirlenerek incelenmiştir. Bunlardan ilki, limited şirket asgari sermaye eşiğinin artırılması ve 6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girmesi (2012), ikincisi 7099 sayılı Kanunla limited şirketlerde nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birinin peşin ödenmesi şartının kaldırılması (2018), üçüncüsü de 7887 sayılı CB kararıyla anonim ve limited şirket asgari sermaye eşiklerinin artırılmasıdır (2024). Yeni kurulan şirket sayılarının yanı sıra bu şirketlerin kuruluş sermayeleri de analiz edilerek, asgari sermaye gereksinimlerinin girişimcilerin örgütlenme alışkanlıkları üzerindeki etkileri somutlaştırılmaya çalışılmıştır.

Limited şirketlere ilişkin verilerin sağlıklı biçimde yorumlanması amacıyla anonim şirketlere ilişkin verilerle karşılaştırma yapılmış, gerçek kişi ticari işletmelere ait kuruluş ve kapanış istatistikleri değerlendirilmiş, nihayet girişimcilik üzerinde etki doğurabilecek diğer faktörler göz önünde bulundurulmuştur.

6102 sayılı TTK'nın yürürlüğe girdiği 2012 yılında yeni kurulan limited şirket sayısında meydana gelen %31 oranındaki azalmada, asgari sermaye eşiklerinin artırılmasının önemli bir etkisi olduğu mütalaa edilmektedir. Nitekim yeni TTK'da limited şirkete ilişkin pek çok düzenleme, anonim şirketlerle büyük paralellik gösterdiği halde yeni kurulan anonim şirket sayısı 2012 yılında %38, 2013 yılında ise %114 oranında artmıştır. Aynı zaman diliminde yeni kurulan gerçek kişi ticari işletme sayısında da bir önceki yıla göre %10 civarında bir artış yaşanmış olması, limited şirket asgari sermaye eşiğinin artırılmasının, girişimcilerin örgütlenme alışkanlıkları üzerinde etkili olduğu yönündeki tespitimizi doğrular niteliktedir.

7099 sayılı yasayla limited şirketlere özgü olarak nakit sermaye taahhütlerinin dörtte birinin peşin olarak ödenmesine ilişkin kuralın kaldırıldığı 2018 yılında; yeni kurulan limited şirket sayısı bir önceki yıla kıyasla %22'yi aşan bir artış göstermişken aynı zaman diliminde anonim şirketlerde yaklaşık %7 civarında, yeni kurulan gerçek kişi ticari işletme sayısında da %26 civarında bir düşüş (2017:44.237; 2018:35.111) yaşanmıştır. Buradan hareketle asgari sermayenin ödenmesine ilişkin kurallarda sağlanacak kolaylıkların girişimcilik üzerinde olumlu etkileri olduğu sonucuna varılabilir.

2023 yılında, yeni kurulan şirket sayıları bir önceki yıla kıyasla limited şirketlerde %8,5, anonim şirketlerde ise %7 oranında azalma göstermiştir. 7887 sayılı CB Kararı ile eşğin beş kat artırıldığı 2024 yılında ise bu azalma oranlarının sırasıyla %9 ve %18 civarına yükseldiği tespit edilmektedir. Bu süre zarfında yeni kurulan gerçek kişi ticari işletme sayısında da istikrarlı bir azalma yaşandığına işaret edilmelidir (2022:27.097; 2023:19.880; 2024:16.216)<sup>191</sup>.

2023 yılında kuruluş sermayesi 10.000.-TL olan limited şirketlerin, yeni kurulan limited şirketler içerisindeki payının yalnızca %3,8 olması (karş.: anonim şirketlerde %45,05), söz konusu meblağın enflasyon karşısında anlamını büyük ölçüde yitirdiğine ve girişimciliğe engel oluşturabilecek bir nitelik taşımadığına işaret etmektedir. Eşiklerin artırılması sonrasında 2024 yılında 50.000.-TL kuruluş sermayeli limited şirketlerin oranı %7,9 olarak gerçekleşmişken asgari sermayeyle kurulan anonim şirketlerin oranı %41,27'dir. Bu tespit, anonim şirketlerin çoğu zaman eşiklerin çok üzerinde kuruluş sermayesine sahip olduklarına ilişkin – haklı – beklentinin<sup>192</sup> aksini ortaya koymaktadır.

Daha kapsamlı bir analizle 2024 yılında yeni kurulan şirketlerden 1.000.000.-TL üzerinde kuruluş sermayesine sahip şirketlerin oranı, limited şirketlerde %28 iken anonim şirketlerde %21 civarındadır. Dahası, 2.000.000.-TL üzerinde sermayeyle kurulmuş limited şirket sayısı (20.799), 2024 yılında kurulmuş toplam anonim şirket sayısının (13.610) çok üzerindedir<sup>193</sup>. Bu çerçevede girişimcilerin şirket kurma alışkanlıkları bağlamında, limited şirketin '*anonim şirketin daha küçük bir varyasyonu*' olduğuna yönelik geleneksel yaklaşımın<sup>194</sup> da ortadan kalktığı pekâlâ söylenebilir. Bu durumda, kanun koyucunun şirket tiplerine yüklediği fonksiyonları gözden geçirmesi ve asgari sermaye gereksinimlerini yeniden yorumlamasında fayda görülmektedir<sup>195</sup>.

2012 yılında yürürlüğe giren %100'lük artışın aksine, 2024 yılında asgari sermaye eşiklerinin beş kat artırılmasının özellikle limited şirketler yönünden girişimcilik üzerinde anlamlı bir etki yaratmadığı söylenebilir. Söz konusu farkın, şirket tiplerine ait eşikler arasındaki oranların korunmasından ve aradan geçen süreçte alım gücünde yaşanan önemli düşüşten kaynaklandığı düşünülmektedir<sup>196</sup>.

191 Kaynak: TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Faaliyetler (Birikimli)> Tablosu.

192 Özkan (n 6) 365.

193 Bkz.: TOBB Kurulan ve Kapanan Şirket İstatistikleri <Sermaye> Tablosu. Benzer durum limited şirketin ortaya çıktığı yıllarda Almanya'da yaşanmıştır. Öte yandan vurgulanması gereken farklılık, o dönemde 25.000.-RM'lik eşğin sağladığı alım gücünün, 2025 yılında 50.000.-TL'ye kıyasla son derece yüksek olduğudur. 1902 yılına kadar Almanya'da kurulan limited şirketlerin esas sermaye bedellerine ilişkin ayrıntılı inceleme için bkz.: Schubert, (n 14) 31ff. Ayrıca bkz.: 1980'lerin Almanya'sında, yasada öngörülen eşikler çok daha sembolik nitelik taşımasına rağmen, uygulamada oldukça yaygın biçimde tercih edilmektedir [Priester, (n 85) 161].

194 Lutter, GmbH (n 15) 51; Tütüncü, Şerh (n 6) m.574, 4010vd.

195 Kapsamlı bir şirketler hukuku reformuyla, alacaklıların korunmasına yönelik etkin mekanizmalar öngörülmesi durumunda asgari sermaye gereksinimlerinin kaldırılabilirliği yönünde bkz.: Tütüncü, Şerh (n 6) m.580, 4129. Bu çerçevede Anglo-Sakson hukuk sistemindeki şirket yöneticilerinin sorumluluğunun genişletilmesi, tüzel kişilik perdesinin kaldırılması gibi yapısal değişikliklerin olumlu ve olumsuz yönleriyle tartışılması ve Türk hukukuna uygulanabilirliğinin değerlendirilmesi önemlidir. Anglo-Sakson sistemindeki Ex-Ante koruma mekanizmalarına ilişkin ayrıntılı değerlendirmeler için bkz.: Demirel Özdemir (n 20) 149vd. Anonim şirketler bakımından benzer yönde bkz.: Eryiğit (n 142) 279. Türk hukukunda bu tür kapsamlı bir reformun olası görünmediği yönünde bkz.: Demir Yeşilbağ, Esas Sermaye (n 7) 246. Türk hukukuna yabancı olan bu müesseselerin kabul görmeyeceği; ancak küçük çaplı bir revizyonun asgari sermaye gereksinimlerinin kaldırılabilmesi için yeterli olduğu yönünde bkz.: Özkan (n 6) 376vd.

196 Bu düşüş öylesine belirgindir ki, TTK m.580 uyarınca Cumhurbaşkanına verilen yetki doğrultusunda eşiklerin tam on

Çalışmada vardığımız ilginç bir yan netice, eşiklerin yükseltilmesinin anonim şirketlerde girişimcilik yönünden daha anlamlı bir etkiye sahip olmasıdır. Bu sonuçta, 6183 sayılı Kanun uyarınca, limited şirket ortaklarının ödenmeyen kamu borçlarından sorumlu tutulmalarının bazı girişimcileri limited şirketten uzaklaştırması ve buna ilaveten pay devir kolaylığı gibi başkaca avantajları sebebiyle uygulamada yatırım almak isteyen start-up'lar tarafından anonim şirket tipinin tercih edilmesinin<sup>197</sup> rol oynadığı düşünülmektedir. Bu düşüncelerle, – mevcut durumda – asgari sermaye eşiklerinin yükseltilmesinin girişimcilik üzerinde yol açabileceği olumsuzlukların anonim şirketler yönünden de dikkate alınması gerektiği sonucuna varılmalıdır<sup>198</sup>.

## KAYNAKÇA

- Akıncı Albayrak Ö, *Anonim Şirketler Hukukunda Şirket Malvarlığının Korunması* (On İki Levha 2022).
- Armour J, 'Legal Capital: An Outdated Concept?' (2006) 7 European Business Organization Law Review 5-28.
- Armour J, Hansmann H, Kraakman R and Pargendler M, 'What is Corporate Law?' in Reinier Kraakman et al. (eds) *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach* (3rd edn, Oxford 2017).
- Armour J, Hertig G ve Kanda H, 'Transaction with Creditors' in Reinier Kraakman et al. (eds) *The Anatomy of Corporate Law – A Comparative and Functional Approach* (3rd edn, Oxford 2017).
- Armour J, 'Share Capital and Creditor Protection: Efficient Rules for a Modern Company Law' (2000) 63(3) Modern Law Review 355-378.
- Arsıslan H ve Domaniç H, *TTK Şerhi-C.III: Limited Şirketler ve Uygulaması, Hisseli Komandit Şirketler* (Temel 1989).
- Adensamer N ve Kerschbaum S, 'Zur kleinen österreichischen GmbH-Reform im Abgabenänderungsgesetz 2014' (2014) 12 Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG) 452-455.
- Aydoğan F, 'Federal Almanya'da Limited Şirketler Kanununda Yapılan Değişiklikler' (2009) XXV(3) BATİDER 391-421.
- Ballerstedt K, 'GmbH-Reform, Mitbestimmung, Unternehmensrecht' (1971) 135 Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 479-510.
- Bartolacelli A, 'The New Italian Almost Capital-less Private Companies: A Brand New Tile in the Mosaic' (2016) 13(4) European Company and Financial Law Review (ECFR) 665-707.
- Bartolacelli A, 'Almost Capital-less Companies in Europe: Trends, Variations, Competition' (2017) 14(1) European Company and Financial Law Review (ECFR) 187-233.
- Baudenbacher C, Göbel A ve Speitler P, 'Art. 773(1)' in Rolf Watter und Hans-Ueli Vogt (eds), *Basler Kommentar Obligationenrecht II* (4th edn, Helbing Lichtenhahn 2012).
- Bebchuk LA ve Fried JM 'The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy' (1996) 195 The Yale Law Journal 857-934.

kat artırılması olasılığında dahi, 2024 yılında 100.000.-TL ve daha düşük sermaye ile kurulan limited şirketlerin oranının yaklaşık %18 civarında olduğu ve enflasyon ortamında alım gücünde yaşanacak düşüşün, eşikleri her geçen gün biraz daha 'aşındıracağı' göz önünde bulundurulduğunda, girişimcilik üzerindeki etkilerinin 'sınırlı' olacağı öngörülmektedir.

197 Yavuz Selim Günay, *Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi (Venture Capital)*, (On İki Levha 2025) 16vd.

198 Karş.: asgari sermaye gereksinimlerinden beklenen faydanın sağlanabilmesi için anonim şirketler için öngörülen eşik yükseltilirken, eş zamanlı olarak limited şirketler için öngörülen eşik azaltılması/kaldırılması gerektiği; düşük sermaye gerektiren işletmeler için her nasılsa limited şirket tipinin tercih edileceği, böylece girişimciliğin sekteye uğratılmayacağı yönünde bkz.: Eryiğit (n 142) 278-279; Özkan (n 6) 373vd.

- Becht M, Mayer C ve Wagner HF, 'Where Do Firms Incorporate? Deregulation And the Cost of Entry' (2008) 14 Journal of Corporate Finance 241-256.
- Bezzenberger T, *Das Kapital der Aktiengesellschaft: Kapitalerhaltung-Vermögensbindung-Konzernrecht* (Otto Schmidt 2005).
- Bilgeç H, '7099 Sayılı Kanun ile Yapılan Limited Şirkette Nakdi Sermaye Payının Ödenmesine İlişkin Değişikliğin Ortakların Oy ve Kâr Payı Hakları Üzerindeki Etkiler' (2019) 143 TBBD 235-256.
- Blaurock U, 'Mindestkapital und Haftung bei der GmbH' in Reinhard Damm, Peter W. Heermann and Rüdiger Veil (eds.) *Festschrift für Thomas Raiser zum 70. Geburtstag*, (De Gruyter 2005) 3-22.
- Böckli P, Forstmoser P and Rapp JM, *Expertenbericht zum Vorentwurf für eine Reform des Rechts der Gesellschaft mit beschränkter Haftung* (1999).
- Braun R, Eidenmüller H, Engert A and Hornuf L, 'Does Charter Competition Foster Entrepreneurship? A Difference-in-Difference Approach to European Company Law Reforms' (2013) 51(3) JCMS: Journal of Common Market Studies 399-415.
- Cahn A and Donald DC, *Comparative Company Law – Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA* (Cambridge University Press 2010).
- Cobe M, *Der Gläubigerschutz in der Unternehmergeellschaft* (Springer 2017).
- Davies P and Worthington S, *Gower & Davies Principles of Modern Company Law* (Thomson Reuters 2012).
- Demir Yeşilbağ A, 'Anonim Şirketlerde Asgari Sermaye Zorunluluğu ve Türk Ticaret Kanunu m. 332/1 Hükümünün Değerlendirilmesi' (2022) XXXVIII(2) BATİDER 229-264.
- Demir Yeşilbağ A, *Anonim Şirketlerde Esas Sermaye Sistemi ve Sürdürülebilirliği* (Seçkin 2023).
- Demir Yeşilbağ A, '7099 Sayılı Kanun ile TTK m.585 Hükümünde Yapılan Değişikliğin Ortakların Kâr Payı Haklarına ve Alacaklıların Korunmasına Etkisi' (2022) 13(2) İnÜFD 433-446.
- Demirel Özdemir D, *Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Mali Durumu Bozulan Anonim Şirketlerde Alacaklıların Menfaatinin Korunması*, T.C. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı Özel Hukuk Bilim Dalı Yayınlanmamış Doktora Tezi (2023).
- Plessis Jd ve Koker Jnd, *Disqualification of Company Directors (A Comparative Analysis of the Law in the UK, Australia, South Africa, the US and Germany)* (Routledge 2017).
- Eidenmüller H, Grunewald B and Noack U, 'Minimum Capital and the System of Legal Capital' in Markus Lutter (edr) *Legal Capital in Europe* (2006) Special Volume 1 European Company and Financial Law Review (ECFR) 17-41.
- Enriques L and Macey JR, 'Creditors Versus Capital Formation: The Case against the European Legal Capital Rules' (2001) 86(6) Cornell Law Review 1165-1204.
- Eroğlu M, 'Avrupa'da Şirketlerin Sınırışan Hareketliliği Konusundaki Gelişmelerin Değerlendirilmesi ve Konunun Türk Hukukundaki Yeri' (2008) 7(2,1) Maltepe Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 179-205.
- Fleischer H, in Karsten Schmidt and Markus Lutter (eds) *Aktiengesetz Kommentar, Bd.I: §§1-132 AktG* (4th edn., Otto Schmidt 2020).
- Fleischer H, 'Gläubigerschutz in der kleinen Kapitalgesellschaft, Deutsche GmbH versus englische private limited company' (2000) 24 Deutsches Steuerrecht (DStR) 1015-1021.
- Fleischer H, 'Internationale Trends und Reformen im Recht der geschlossenen Kapitalgesellschaft' (2014) 28 Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (NZG) 1081-1120.
- Forstmoser P, Peyer PR and Schott B, *Das neue Recht der GmbH: Einführung und synoptische Darstellung* (Dike 2006).
- Gelter M, 'Centros and Defensive Regulatory Competition: Some Thoughts and a Glimpse at the Data' (2019) 20(3) European Business Organization Law Review (EBOR) 467-492.

- Gelter M, 'Minimum Capital and Cross – Border Firm Formation in Europe' (2024) 8(2) Journal of Law, Finance and Accounting 165-209.
- Goette W, *Einführung in das neue GmbH-Recht* (C.H.Beck 2008).
- Goulding S, *Company Law* (2nd edn, Routledge-Cavendish 1999).
- Grimm M, *Die Finanzverfassung der kleinen Kapitalgesellschaft – Eine rechtsvergleichende Untersuchung der Reformdiskussion in Europa* (Duncker & Humblot 2013).
- Günay YS, *Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi (Venture Capital)* (On İki Levha 2025).
- Hansen JL, 'Editors' Note: Companies without Legal Capital and the Strange Case of Denmark' (2019) 16(6) European Company and Financial Law Review (ECFR) 677-686.
- Hartlieb F, Saurer U and Zollner J, *Gründungsprivilegierte GmbH*, (SWK-Spezial: Jg.89, 2014) (Linde Verlag 2014).
- Karsten Heider, 'AktG § 7' in Susanne Kalss, Wulf Goette and Mathias Habersack (eds), *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz (MüKoAktG)* (6th edn, C.H.Beck 2024).
- Hirsch EE, *Ticaret Hukuku Dersleri* (3. Bası, İstanbul Üniversitesi Yayınları 1948).
- Jung P, 'Art. 621 OR', in Lukas Handschin (edr) *Die Aktiengesellschaft, Allgemeine Bestimmungen, Art. 620-659b OR* (2nd edn, Schulthess 2016).
- Kara E ve Kayıhan Ş, 'AB Şirketler Hukuku Açısından Türk Hukukunda Asgari Sermaye' (2016) XXXII(2) BATİDER 75-96.
- Kara E, *Avrupa Birliği'nde Şirketlerin Sınıraşan Hareketliliği* (Seçkin 2014).
- Kırca İ, Şehirali Ç, Feyzan H ve Manavgat Ç *Anonim Şirketler Hukuku C. I* (BTHAE 2013).
- Koll-Möllenhoff R, *Das Prinzip des festen Grundkapitals im europäischen Gesellschaftsrecht* (Nomos – C.H.Beck 2005).
- Kortunay A, 'Alman Limited Şirketler Hukukundaki Yeni Gelişmeler ve Türk Hukukuna Yönelik Bazı Tespitler' (2009) XXV(3) BATİDER 317-344.
- Krejci H, 'Das GmbH-Mindestkapital soll doch noch in dieser Legislaturperiode auf EUR 10.000 gesenkt werden' 2013(3) Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht (GES) 113-114.
- Krejci H, 'Zum Entwurf des GesRÄG 2013 – Die verbilligte GmbH verführt zur Unterkapitalisierung, erhöht die Insolvenzgefahr und schadet den Gläubigern' 2013(4) Zeitschrift für Gesellschaftsrecht und angrenzendes Steuerrecht (GES) 171-180.
- Lutter M, 'Die Entwicklung der GmbH in Europa und in der Welt' in Markus Lutter, Peter Ulmer and Wolfgang Zöllner (eds) *Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz* (Otto Schmidt 1992)
- Lutter M, 'Legal Capital of Public Companies in Europe: Executive Summary of Considerations by The Expert Group on "Legal Capital in Europe"' in Markus Lutter (edr) *Legal Capital in Europe* (2006) Special Volume 1 European Company and Financial Law Review (ECFR) 1-14.
- Manning B and Hanks JJ, *A Concise Textbook on Legal Capital* (Foundation Press 1981).
- Merk H, 'Der Kapitalschutz in Europa – ein rocher de bronze?' (2004) 33(3,4) Zeitschrift für Unternehmens – und Gesellschaftsrecht (ZGR) 305-323.
- Miras A, *Die Neue Unternehmergeellschaft-UG (haftungsbeschränkt) und vereinfachte Gründung nach neuem Recht* (C.H.Beck 2008).
- Moroğlu E, *6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu – Değerlendirme ve Öneriler* (On İki Levha 2016).
- Mülbert PO, 'Zukunft der Kapitalaufbringung/Kapitalerhaltung' Der Konzern (2004) 2 151-162.
- Nomer Ertan NE, Ülgen H, Helvacı M ve Kaya A, *Ticari İşletme Hukuku* (6. Bası, Vedat 2019).

- Özdin F, 'Girişimcileri Teşvik Amaçlı Bir Düzenleme: Tek Kuruş Sermaye demeksizin Limited şirket Kuruluşu' (TTK m.585, c.3) – Peki Yeterince İyi Dşnlmş m? (2022) XII(2) Hacettepe HFD 1666-1701.
- zkan AF, *Limited şirketlerde Asgari Sermaye Gerekliēi* (Yetkin 2024).
- Payne J, 'Legal Capital and Creditor Protection in UK Private Companies' (2008) 5(5) European Company Law 220-228.
- Payne J, 'Legal Capital in the UK Following the Companies Act 2006' in John Armour and Jennifer Payne (eds.) *Rationality in Company Law: Essays in Honour of D. D. Prentice* (Hart Publishing 2008).
- Pentz A, Priester HJ and Schwanna A, 'Raising Cash and Contributions in Kind when forming a Company and for Capital Increases' in Markus Lutter (edr) *Legal Capital in Europe* (2006) Special Volume 1 European Company and Financial Law Review (ECFR) 42-90.
- Piacentini V and Mascagni D, *Italian Company Law: with an extract of the Italian Civil Code translated in English* (Wolters Kluwer 2021).
- Poroy R, Tekinalp  ve amoēlu E, *Ortaklıklar Hukuku I* (13. Bası, Vedat 2014).
- Priester HJ, 'Kapitalaufbringung' in Markus Lutter, Peter Ulmer and Wolfgang Zöllner (eds) *Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz* (Otto Schmidt 1992).
- Pulaşlı H, 'Sermayesiz' Sermaye şirketi ile Ortaya ıkan Sorunlar ve Bunlara Karşı Alınması Gereken Hukuki nlemler' (2018) XXXIV(2) BATİDER 5-19.
- Pulaşlı H, 'Limited şirketler Hukukundaki Güncel Gelişmeler ve Türk Ticaret Kanunu Tasarısındaki Bazı Sorunlar' (2009) XXV(2) BATİDER 37-54.
- Pulaşlı H, *şirketler Hukuku şerhi C.II* (Adalet 2011).
- Rickford J, 'Reforming Capital, Report of the Interdisciplinary Group on Capital Maintenance' (2004) European Business Law Review (EBLR) 971-1027.
- Roth GH and Kindler P, *The Spirit of Corporate Law: Core Principles of Corporate Law in Continental Europe* (C.H.Beck 2013).
- Roth WH, 'From Centros to Ueberseering: Free Movement of Companies' (2003) 52(1) Private International Law, and Community Law, The International and Comparative Law Quarterly 177-208.
- Santos PC and Almeida CC, 'National Reports for the EU Member States: Portugal' in Dirk van Gerven (edr) *Capital Directive in Europe – The Rules on Incorporation and Capital of Limited Liability Companies* (Cambridge 2014).
- Schaper M, 'Hybrid Legal Forms at the Gates: The Transition from Combined Legal Forms to Hybrid Corporations and its Consequences for Creditor Protection' (2013) 10(1) European Company and Financial Law Review (ECFR) 75-112.
- Schenker F, 'Art. 777c' in Rolf Watter und Hans-Ueli Vogt (eds), *Basler Kommentar Obligationenrecht II* (4. Auflage, Helbing Lichtenhahn 2012).
- Schmitthoff CM, 'The Second EEC Directive on Company Law' (1978) 5(1) Common Market Law Review 43-54.
- Schön W, 'The Future of Legal Capital' (2004) 5 European Business Organization Law Review (EBOR) 429-448.
- Schubert W, 'Das GmbH-Gesetz von 1892-‘eine Zierde unserer Reichsgesetzsammlung’, in Markus Lutter, Peter Ulmer and Wolfgang Zöllner (eds) *Festschrift 100 Jahre GmbH-Gesetz* (Otto Schmidt 1992).
- Sevi AM, *Anonim Ortaklıkta Sermayenin Oluşturulması ve Pay Sahiplerine İadesi Yasaēı* (Seçkin 2013).
- Siffert R, Fischer MP ve Petrin M, *Stämpflis Handkommentar (SHK) – GmbH-Recht* (Stampfli 2008).
- Spies M, *Unternehmergesellschaft (haftungsbeschränkt): Verfassung-Gläubigerschutz–Alternativen* (Duncker&Humblot 2010).
- Steiger Fv, *İsviçre’de Anonim şirketler Hukuku*, Tahir aēa (ev) (Faklteler 1968).

- Şener OH, *Yargıtay Kararları Işığında Limited Ortaklıklar Hukuku* (Seçkin 2017).
- Lilja TM, 'Entrepreneur Companies in Denmark and Germany – On the Danish IVS and the German UG (haftungsbeschränkt)' in Holger Fleischer, Jesper Lau Hansen and Wolf-Georg Ringe (eds.) *German and Nordic Perspectives on Company Law and Capital Markets Law* (Mohr Siebeck 2015) 53-78.
- Tütüncü M, 'Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeliğine Seçilme Engeli Olarak Kasten İşlenen Suçtan Dolayı Hapis Cezasına Mahkûmiyet' iç *Hukukun Güncel Meseleleri Erzincan Sempozyumu (10-13 Şubat 2022) Tam Metin Bildiri Kitabı* (Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Yayını 2022) 305-327.
- Tütüncü M, 'TTK m.580' iç Kemal Şenocak (edr) *Şirketler Hukuku Şerhi, C.4, (TTK m.564-644)* (Ankara 2023), 4119-4132.
- Tütüncü M, 'Paylaşım Ekonomisi: Haksız Rekabet Bağlamında Bir Değerlendirme' iç Mehmet Bahtiyar, Mete Tevetoglu, Betül Aktaş Ertan, Mehmet Şua, Tülay Gökdemir Tamer ve Hakan Tokbaş (edr), *Ticaret Hukukunun Güncel Meseleleri 2023* (Aristo 2023) 17-51.
- Urbain-Parléani I, 'Working Group on the Share Capital in Europe–French Answers to the Questionnaire' in Markus Lutter (edr), *Legal Capital in Europe* (De Gruyter 2006) Special Volume 1: European Company and Financial Law Review (ECFR) 480-514.
- Veil R, '§ 5 GmbHG' in *Scholz Kommentar zum GmbH-Gesetz Bd.1* (13th edn, Otto Schmidt 2022).
- Wiedemann H, *Gesellschaftsrecht–Ein Lehrbuch des Ununternehmens' – und Verbandsrecht, Bd. I: Grundlagen* (C.H.Beck 1980).
- Wooldridge F, 'The private company in Spanish Law' (2007) 72(9) *Amicus Curiae* 9-14.
- World Bank Group: *Doing Business 2020 – Comparing Business Regulation in 190 Economies* (World Bank Group 2020).
- Yasan M, '7887 Sayılı Cumhurbaşkanlığı Kararı Işığında Limited Şirketler İçin Asgari Sermaye Kuralının Miktar Açısından Yeterliliği ve Sürdürülebilirliği Sorunu' (2024) 9(1) *REGESTA* 121-146.
- Yasan M, 'Türk Hukukunda Limited Şirketler için Asgari Sermaye Kuralının Gerekliliği ve Yerindeliği (1 TL Sermayeli Limited Şirketlerin Tercih Edilebilirliği) Sorunu' (2024) 73(2) *AÜHFD* 1529-1572.
- Yıldız Ş, *Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Limited Şirketler Hukuku* (Arıkan 2007).
- Yıldız Ş, 'Türk Ticaret Kanunun Tasarısı'nın Anonim ve Limited Şirketlere İlişkin Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi' *Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferans (Bildiriler-Tartışmalar)*, 13-14 Mayıs 2005 85-106.
- Zollner J, 'Mindestkapital und Kapitalaufbringung – wirksame Instrumente des Gläubigerschutzes?' in Susanne Kalss (edr) *Aktuelle Fragen des Gläubigerschutzes: Im italienischen, slowenischen und österreichischen Kapitalgesellschaftsrecht* (Linde 2002).