

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU

Doktora Tezi

Muhammet İkbāl KARADAŞ

Ankara, 2026

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU

Doktora Tezi

Muhammet İkbâl KARADAŞ

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Murat GÜREL

Ankara, 2026

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK ANABİLİM DALI

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU

Doktora Tezi

Tez Danışmanı

Doç. Dr. Murat GÜREL

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ

Adı ve Soyadı

- 1- Doç. Dr. Murat GÜREL (Danışman)**
- 2- Prof. Dr. Çağlar MANAVGAT**
- 3- Doç. Dr. Burçak YILDIZ**
- 4- Dr. Öğr. Üyesi Elif Cemre HAZIROĞLU**
- 5- Dr. Öğr. Üyesi İbrahim BEKTAŞ**

Tez Savunma Tarihi:

04.06.2026

TÜRKİYE CUMHURİYETİ

ANKARA ÜNİVERSİTESİ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Doç. Dr. Murat GÜREL danışmanlığında hazırladığım “**Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu (Ankara, 2026)**” adlı doktora tezindeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallara uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

01.07.2026

Muhammet İktal KARADAŞ

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER.....	I
KISALTMALAR.....	XI
GİRİŞ.....	1
I.KONUNUN TAKDİMİ.....	1
II.SORUNUN ORTAYA KONULMASI.....	2
III.İNCELEME PLANI	3
IV.YÖNTEM.....	4

BİRİNCİ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI KAVRAMI VE BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN KORUNMASI

I.BORÇLANMA ARACI KAVRAMI.....	6
A-Terminoloji	6
B-Tanım	8
C-Türleri	12
1-Genel Açıklamalar	12
2-Tahvil	15
3-Paya Dönüştürülebilir Tahvil	18
4-Değiştirilebilir Tahvil.....	21
5-Finansman Bonoları	22
6-Kıymetli Maden Bonoları	23
7-Teminatlı Menkul Kıymetler	24

D-Borçlanma Araçlarının Tercih Nedenleri	25
1-Ortaklıklar Açısından Tercih Nedenleri.....	25
2-Yatırımcılar Açısından Tercih Nedenleri.....	27
II.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN KORUNMASI.....	28
A-Ortaklıklar Hukukunda Menfaat Sahiplerinin Korunmasına İlişkin Teoriler.....	28
1-Genel Açıklamalar	28
2-Pay Sahipleri Teorisi.....	30
3-Menfaat Sahipleri Teorisi	32
4-Geliştirilmiş Pay Sahipleri Teorisi.....	33
5-Türk Hukuk Sistemindeki Durum.....	35
B-Borçlanma Araçları Bakımından Söz Konusu Olabilecek Riskler	38
1-Genel Açıklamalar	38
2-Piyasa Riski.....	38
3-Likidite Riski	39
4-Ödememe Riski.....	39
5-Kredi Riski	40
6-Operasyonel Risk	40
C-Borçlanma Aracı Sahiplerine Özel Koruma Sağlanma Sebepleri	41
1-Genel Açıklamalar	41
2-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Bilgi Asimetrisine Maruz Kalmaları.....	42
3-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Sözleşme Hukukuyla Yeterli Derecede Korunmamaları.....	46
4-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Korunmasının Sistemik Riski Azaltıcı Etkisi	49
5-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Kolektif Hareket Etmesinin Zorluğu	52

İKİNCİ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNA GENEL BAKIŞ VE BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALABİLECEĞİ HÂLLER

I.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNA GENEL BAKIŞ	57
A-Terminoloji	57
B-Tanım	58
C-Yapısı	59
1-Genel Olarak	59
2-Tertip Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu.....	60
3-Genel Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu	63
D-Amacı.....	64
E-Önemi	66
F-Hukuki Niteliği	71
1-Sui Generis Bir Alacaklılar Birliği Olduğu	71
2-Organ Sifatının Bulunmadığı	72
3-Adi Ortaklığa İlişkin Kuralların Kıyasen Uygulanabileceği	74
G-Yabancı Hukuk Sistemlerinde Düzenlenişi	77
1-Genel Olarak	77
2-İsviçre Hukuk Sisteminde Düzenlenişi	77
3-Almanya Hukuk Sisteminde Düzenlenişi	78
4-Birleşik Krallık Hukuk Sisteminde Düzenlenişi	79
5-Amerika Birleşik Devletleri Hukuk Sisteminde Düzenlenişi	80
H-Benzer Kurumlarla Karşılaştırılması	82
1-Genel Olarak	82

2-Konkordato Alacaklıları Toplantısı	82
3-İflâsta Alacaklılar Toplanması	84
4-İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu	86
5-Katılma İntifa Senedi Sahipleri Özel Kurulu	87
II.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALABİLECEĞİ HÂLLER	89
A-Tertip Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Karar Alabileceği Hâller	89
1-Genel Çerçeve	89
a-İlgili Düzenlemelere Genel Bakış	89
b-Değişikliğin Yatırım Kararını Etkileyecek Nitelikte Olması Gerekliliği.....	91
c-Değişiklik için İhraççının Temerrüde Düşmüş Olmasının veya Finansal Zorluk İçerisinde Olmasının Gerekip Gerekmediği	93
2-Faizde, Vadede ve Anaparada Değişiklikler	94
a-Genel Olarak.....	94
b-Faizde Değişiklik.....	95
c-Vadede Değişiklik	96
d-Anaparada Değişiklik	99
3-Borçlanma Aracının Diğer Asli Hüküm ve Şartlarında Değişiklikler	99
a-Genel Olarak.....	99
b-Teminatta Değişiklik	99
c-Borçlanma Aracında Değişiklik	102
4-İhraççının Finansal veya Operasyonel Durumuna İlişkin Yer Verilen Taahhütlerde Değişiklikler	103
5-Yatırım Kararını Etkilemeyen Konularda Değişiklikler	105
6-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Temsilcisinin Seçilmesi veya Azli.....	105
B-Genel Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Karar Alabileceği Hâl	106

1-Genel Çerçeve	106
2-Diğer Tertip Borçlanma Aracı Sahiplerinin Haklarının Olumsuz Etkilenmesi .	107
3-Finansal veya Operasyonel Duruma İlişkin Taahhütlerde Değişiklik Durumu .	111

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALMA SÜRECİ

I.TERTİP BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALMA SÜRECİ.....112

A-Genel Açıklamalar	112
B-Toplantı Yapılmadan Karar Alınması.....	116
C-Toplantı Yapılarak Karar Alınması	120
1-Toplantıya Çağrı	120
a-Genel Açıklamalar	120
b-Çağrı Yapmaya Yetkili Olanlar.....	122
i-Genel Açıklamalar	122
ii-İhraççının Yönetim Kurulu	124
iii-Borçlanma Aracı Sahipleri	129
c-Çağrı Öncesi Yapılması Gerekenler	131
i-Toplantı Yerinin Belirlenmesi	131
ii-Toplantı Gündeminin Belirlenmesi	133
d-Çağrının Şekli ve Usulü	135
e-Çağrının Süresi	138
2-Toplantıya Katılma Yetkisi Olanlar	140
a-Genel Açıklamalar	140
b-Borçlanma Aracı Sahipleri	141

c-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Temsilcisi	143
d-Sermaye Piyasası Kurulu Gözlemcisi	143
e-İhraççının Yönetim Kurulu Üyeleri ve Bağımsız Denetçi	144
f-Bakanlık Temsilcisinin Toplantıya Katılıp Katılamayacağı	145
3-Toplantı Öncesinde Yapılması Gereken Hazırlıklar	146
a-Katılabilecekler Listesinin Oluşturulması	146
b-Hazır Bulunanlar Listesinin Oluşturulması	147
4-Toplantı Başkanlığı ve Sekreteryasının Oluşturulması	149
5-Toplantıya Katılım	150
6-Kararın Alınması	155
a-Karar Nisabı	155
i-Olağan Nisap	155
ii-Temsilci Seçimi ve Azlinde Aranacak Nisap	157
iii-Taahhütlerde Değişiklikte Aranacak Nisap	158
b-Oy Hakkının Donması	159
c-İntifa veya Rehin Hakkı Sahiplerinin Oy Kullanıp Kullanamayacağı	162
i-İntifa Hakkı Sahiplerinin Oy Kullanıp Kullanamayacağı	162
ii-Rehin Hakkı Sahiplerinin Oy Kullanıp Kullanamayacağı	166
d-Oylama	168
e-Toplantı Tutanağının Düzenlenmesi	170
7-Toplantı Giderlerinin Karşılanması	172
8-Özel Durum Açıklaması Yapılması	173
II.GENEL BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALMA SÜRECİ	175
A-Genel Açıklamalar	175

B-Toplantı Yapılmadan Karar Alınması.....	177
C-Toplantı Yapılarak Karar Alınması	178
1-Toplantı Çağrısı Talebi	178
a-Genel Açıklamalar	178
b-Toplantı Çağrısı Talebinde Bulunabilecek Kişiler	179
c-Toplantı Çağrısı Talebinde Bulunulabilecek Süre	180
2-Toplantıya Çağrı	181
a-Çağrı Yapmaya Yetkili Olanlar	181
b-Çağrı Öncesi Yapılması Gerekenler	183
c-Çağrının Süresi	184
3-Karar Nisabı	185

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU KARARLARININ HUKUKİ ETKİLERİ VE HÜKÜMSÜZLÜĞÜ

I.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU KARARLARININ HUKUKİ ETKİLERİ188

A-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Hukuki İşlem ve Unsurları Bakımından Değerlendirilmesi	188
1-Genel Olarak	188
2-Hukuki İşlem ve Unsurları	188
3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Değerlendirmelerimiz	191
B-Ödeme Yükümlülüğü İhlal Edilmeden Önce Yapılan Değişikliğin Hukuki Etkisi	194

C-Ödeme Yükümlülüğü İhlal Edildikten Sonra Yapılan Değişikliğin Hukuki Etkisi	195
1-Genel Olarak	195
2-SPKn md. 31/A/5'in Uygulanması için Gerekli Olan Şartlar	197
a-Genel Olarak	197
b-Takiplerin Durması, İhtiyati Tedbir ve İhtiyati Haciz Kararlarının Uygulanmaması ile Zamanaşımı ve Hak Düşürücü Müddetlerin İşlememesi için Gerekli Olan Şartlar	197
c-Duran Takiplerin Düşmesi için Gerekli Olan Şart	201
3-SPKn md. 31/A/5 Kapsamında Ortaya Çıkacak Sonuçlar	202
4-SPKn md. 31/A/5'te Sayılan Sonuçların Ortaya Çıkacağı Tarihler	205
II-BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU KARARLARININ HÜKÜMSÜZLÜĞÜ	208
A-Genel Olarak	208
B-Yokluk.....	210
1-Genel Olarak	210
2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Yokluğu	210
3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Yokluk Hâlleri	211
4-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Yokluğun İleri Sürülmesi.....	214
C-Kesin Hükümsüzlük.....	216
1-Genel Olarak	216
2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Kesin Hükümsüzlüğü	217
3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Kesin Hükümsüzlük Hâlleri.....	220
4-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Kesin Hükümsüzlüğün İleri Sürülmesi	222

D-İptal Edilebilirlik.....	224
1-Genel Olarak	224
2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının İptal Edilebilirliği	224
a-Genel Olarak.....	224
b-Konunun Yabancı Hukuk Sistemlerinde Düzenlenişi.....	228
c-İhraççının Yönetim Kurulunun Onaylama ve Genel Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Reddetme Yetkisinin İptal İhtiyacını Ortadan Kaldırıp Kaldırmadığı	230
d-Konuya İlişkin Kanun Boşluğunun Kıyas Yapılarak Doldurulup Doldurulamayacağı.....	231
i-Konu Bakımından Kanun Boşluğu Bulunup Bulunmadığı	231
ii-Kanun Boşluğunun Hangi Şekilde Doldurulabileceği	232
iii-İnşai Davalarda Kıyas Yapılıp Yapılamayacağı	233
iv-Konuya İlişkin Boşluğun Kıyassen Hangi Düzenlemelerle Doldurulabileceği	237
3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından İptal Edilebilirlik Hâlleri	239
4-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından İptal Edilebilirliğin İleri Sürülmesi.....	244
E-Askıda Hükümsüzlük	249
1-Genel Olarak	249
2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Askıda Hükümsüzlüğü	249
3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Askıda Hükümsüzlüğün İleri Sürülmesi	251
SONUÇ	253
KAYNAKÇA.....	263
EK: İNCELENEN İZAHNAME VE İHRAÇ BELGELERİ LİSTESİ.....	292

ÖZET	295
ABSTRACT	296



KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
AvK	: 1136 sayılı Avukatlık Kanunu
BankK	: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu
BASK	: Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu
bkz.	: Bakınız
C.	: Cilt
CAct	: Companies Act 2006
dn.	: Dipnot
E.	: Esas
eBK	: 818 sayılı mülga Borçlar Kanunu
edt.	: Editör
EGK	: Elektronik Genel Kurul
EGKS	: Elektronik Genel Kurul Sistemi
eSPKn	: 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu
eTK	: 865 sayılı mülga Ticaret Kanunu
eTMK	: 743 sayılı mülga Türk Medeni Kanunu
eTTK	: 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu
GGV	: Verordnung über die Gläubigergemeinschaft bei Anlehensobligationen
HMK	: 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu
IOSCO	: The International Organization of Securities Commissions
ISIN	: International Securities Identification Number
ISO	: International Organization for Standardization
İBD	: İhraççı Bilgi Dökümanı
İHB	: İhraç Belgesi

İİK	: 2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu
İTMK	: İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler
K.	: Karar
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KİS	: Katılma İntifa Senedi
md.	: Madde
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi
MKS	: Merkezi Kaydi Sistem
No.	: Numara
OECD	: Organization for Economic Co-operation and Development
OR	: İsviçre Borçlar Kanunu
RG.	: Resmî Gazete
s.	: Sayfa
Sa.	: Sayı
SBF	: Siyasal Bilgiler Fakültesi
SchVG	: Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen
sec.	: Section
SEC	: Securities and Exchange Commission
s.k.	: Sayılı Karar
SPAN	: Sermaye Piyasası Aracı Notu
SPKn	: 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	: Sermaye Piyasası Kurulu
T.	: Tarih
TBK	: 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu
TBMM	: Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TFRS	: Türkiye Finansal Raporlama Standartları
TIA	: 1939 tarihli Trust Indenture Act
TMK	: 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi
UK	: United Kingdom
UNSW	: The University of New South Wales
U.S.	: United States
U.S.C.	: United States Code
V.K.	: Vergi kimlik
vb.	: ve benzeri
vd.	: ve devamı
Vol.	: Volume
VTMK	: Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler
Y.	: Yıl
YHGK	: Yargıtay Hukuk Genel Kurulu
YİBHKGK	: Yargıtay İçtihadı Birleştirme Hukuk Genel Kurulu

GİRİŞ

I.KONUNUN TAKDİMİ

Ortaklıklar faaliyetleri sırasında finansmana ihtiyaç duyarlar. Finansman ihtiyaçlarını ise özkaynaklardan veya borçlanmak suretiyle karşılayabilirler. Ortaklıkların finansman ihtiyaçlarını borçlanmak suretiyle karşılamaları bakımından, banka kredisi alınması ve borçlanma aracı ihraç edilmesi şeklinde temel iki yöntem bulunmaktadır. Bunlardan borçlanma aracı ihracı, kural olarak, borç veren tarafında birçok kişinin bulunuyor olması bakımından diğer borçlanma yöntemlerinden ayrılmaktadır. Bu durum ise kalabalık, dağınık ve bağlantıları zayıf borçlanma aracı sahiplerinin kolektif hareket etmesini zorlaştırmaktadır. Oluşan kolektif hareket problemi ise özellikle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik ihtiyacı doğduğunda ya bunu engellemekte ya da değişikliğin tarafların yalnızca bir kısmıyla sınırlı kalmasına sebebiyet vermektedir. Bunu göz önünde bulunduran kanun koyucu, borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluğu tarafından alınacak borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla borçlanma aracı hüküm ve şartlarında ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı açısından bağlayıcı olacak şekilde değişiklik yapılabilmesine imkân tanımıştır.

Çoğunluk kararıyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı bakımından hüküm doğuracak nitelikte değişiklik yapılabilmesi imkânı, özellikle finansal sistemi derinden etkileyecek olayların yaşanacağı dönemlerde kritik işleve sahip olacaktır. Örneğin, savaş veya salgın hastalık gibi finansal sistemi olumsuz etkileyecek dönemlerde birçok ihraç bakımından borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması ihtiyacı doğabilecek, değişikliklerin hızlı ve az maliyetli şekilde yapılabilmesi ise birçok ortaklığı ödememe riskinden koruyacaktır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması yanında, kendisine hukuki sonuç bağlanan durumlarda ilgili borçlanma aracı sahiplerinin iradelerinin ortaya konulması hususunda da önemli bir işleve sahiptir. Örnek olarak, izahname veya ihraç belgesinde, ihraççı ortaklığın birleşme veya bölünme işlemi bakımından borçlanma aracı sahiplerinin onayını alması gerektiğine yer verilmişse, borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluğu tarafından alınacak borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla bu işleme onay verilebilecektir. Bu da borçlanma aracı sahiplerinin

iradelerinin ortaya konulması bakımından da borçlanma aracı sahipleri kurulunun kritik bir öneme sahip olduğunu göstermektedir.

II.SORUNUN ORTAYA KONULMASI

Önemli işlevlerine rağmen borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin birçok soru işareti bulunmaktadır. Detaylı bir çalışma neticesinde bunların giderilmesi ise borçlanma aracı sahipleri kurulunun işlevlerini yerine getirebilmesini, mevcut eksikliklerinin tespiti ve uyuşmazlıkların giderilmesini kolaylaştıracaktır.

Öncelikle, borçlanma aracı sahipleri kurulunun ortaklık menfaat sahiplerinden hangisinin çıkarlarının korunmasına hizmet ettiği tespit edilmelidir. Belirtilen tespit bakımından ise Türk hukuk sisteminde anonim ortaklık menfaat sahiplerinin korunması hususunda nasıl bir yaklaşımın benimsenmiş olduğu yol gösterici olabilecektir. Böylece hem borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin düzenlemelerin bu yaklaşımla uyumlu olup olmadığı ortaya konulabilecek hem de ilgili düzenlemeler bu yaklaşım çerçevesinde yorumlanabilecektir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, yapısı itibariyle tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu şeklinde iki farklı kurul olarak düzenlenmiştir. Bu bakımdan hangi sebeple böyle bir farklılaşmaya gidildiği, söz konusu kurulların koruduğu menfaat sahiplerinin farklılaşıp farklılaşmadığı, iki kurulun hangi yönleriyle birbirinden ayrıldığı gibi birçok soruya cevap bulunmalıdır. Ayrıca belirtilen kurulların hangi durumlarda karar alabilecekleri ve karar alamamalarının sonuçlarının ne olacağı gibi konular detaylı olarak irdelenmelidir.

İlgili düzenlemelerde, tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun yetkileri ve toplantı süreçleri bakımından birçok hususa izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi gerektiği ortaya konulmuştur. Bu durum ise özellikle bireysel borçlanma aracı sahipleri bakımından söz konusu yöntemin ne gibi riskler barındırdığı sorusunu akla getirmektedir. Ayrıca, izahname veya ihraç belgelerinde yapılacak belirlemelerin sınırının ne olduğu, izahname veya ihraç belgelerinin bu sınırlara uygun hazırlanıp hazırlanmadıkları, Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr)'nin bu hususta gerekli incelemeleri yapıp yapmadığı ve uygun şekilde hazırlanmamış izahname veya ihraç belgelerini onaylayıp onaylamadığı gibi soruların cevaplanması gereklidir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, kolektif hareket probleminin etkisinin azaltılması bakımından kritik öneme sahip olsa da bu kurulun karar alma usullerinin de bu amaca hizmet edip etmediğine ayrıca bakılmalıdır. Böylece borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantı yapılmadan karar alıp alamayacağı veya çağrısız toplantıda karar alıp alamayacağı gibi birçok hususa değinilmelidir. Bunun yanında belirtilen imkânlar tanınmışsa bunların kolektif hareket probleminin etkisini azaltıp azaltmadıklarına ve kararların hızlı ve az masraflı şekilde alınmasına katkı sunup sunmadıklarına da odaklanılmalıdır.

Tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna çoğunluk oyuyla karar alma yetkisi verilmiş olsa da bu kararların ve bu süreçte ihraççının yönetim kurulu tarafından alınabilecek kararların hukuki etkisine de değinilmelidir. Böylece özellikle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik işleminin meydana gelmesi, geçerlilik kazanması ve uygulanması hususunda bu kararlarının hukuki etkilerine bakılmalıdır. Bunun yanında özellikle ihraççı ödeme yükümlülüğünü ihlâl ettikten sonra borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması adına borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınacaksa değişiklik sürecinde ve değişiklikten sonra haciz veya diğer icrai işlemlerin akıbetinin ne olacağına odaklanılmalıdır. Son olarak bu kararların hükümsüzlüklerinin söz konusu olup olmayacağı ve özellikle iptallerinin talep edilip edilemeyeceği de ortaya konulmalıdır.

III.İNCELEME PLANI

Borçlanma aracı sahipleri kurulu isimli çalışmamız dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, borçlanma aracı kavramı üzerinde durularak borçlanma aracının tanımı yapılacak, türlerinden kısaca bahsedilecek ve borçlanma aracının ortaklıklar ve yatırımcılar açısından tercih edilme nedenlerine değinilecektir. Ayrıca bu bölümde borçlanma aracı sahiplerinin de arasında bulunduğu ortaklık menfaat sahiplerinin korunmasına ilişkin teoriler ile borçlanma araçları bakımından söz konusu olabilecek riskler incelenerek, sonrasında borçlanma aracı sahiplerine özel koruma sağlanmasına yol açan temel dört sebep ortaya konulacaktır.

Çalışmamızın ikinci bölümünde, ilk olarak borçlanma aracı sahipleri kurulu genel itibariyle incelenecek, sonrasında borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği hâller ayrı ayrı açıklanacaktır. Bu kapsamda ilk olarak, borçlanma aracı sahipleri

kurulunun tanımı yapılacak, sonra yapısı, amacı, önemi ve hukuki niteliği incelenecek ve akabinde konunun yabancı hukuk sistemlerinde düzenlenişine kısaca değinilerek borçlanma aracı sahipleri kurulu benzer kurumlarla karşılaştırılacaktır. Borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği hâller kısmında ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği hâller ayrı ayrı ve detaylı şekilde ortaya konulacaktır.

Çalışmamızın üçüncü bölümünde, borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ayrı ayrı açıklanacaktır. Bu bakımdan kararın toplantı yapılmadan ve toplantı yapılarak alınabileceğine değinilecek ve toplantı yapılarak karar alınması hususunda toplantıya çağrı, toplantıya katılma yetkisi olanlar, toplantı öncesinde yapılması gereken hazırlıklar, toplantı başkanlığı ve sekreteryasının oluşturulması, toplantıya katılım, kararın alınması, toplantı giderlerinin karşılanması ve özel durum açıklaması yapılması gibi konular detaylı olarak değerlendirilecektir.

Çalışmamızın dördüncü bölümünde ise borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının hukuki etkileri ve hükümsüzlüğü incelenecektir. Bu bölümde ilk olarak borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları hukuki işlem ve unsurları bakımından değerlendirilecek, akabinde ödeme yükümlülüğü ihlâl edildikten sonra borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılan değişikliğin hukuki etkisi açıklanacaktır. Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının hükümsüzlüğü kısmında ise yokluk, kesin hükümsüzlük, iptal edilebilirlik ve askıda hükümsüzlük hâllerine ilişkin genel bir açıklama yapılacaktır, sonrasında söz konusu hükümsüzlük hâlleri borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından değerlendirilerek bunların ne şekilde ileri sürülebileceği ortaya konulacaktır.

IV.YÖNTEM

Çalışmamızda, temel olarak ilgili kanuni düzenlemelerden ve SPKı tarafından yayımlanan ilgili tebliğ ve kılavuzlardan yararlanılacaktır. Bunların yanında, borçlanma aracı sahipleri kurulu ile benzer işlev taşıyan ve mülga 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (eTTK)¹'nda düzenlenen tahvil sahipleri genel kuruluna ilişkin düzenleme ve öğreti

¹ RG., 09.07.1956, Sa. 9353.

görüşleri de geniş kapsamlı şekilde değerlendirilecektir. Ayrıca İsviçre, Almanya, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri (ABD) hukuk sistemlerindeki benzer kurumlara ilişkin düzenleme ve öğreti görüşleri de karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Son olarak, borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin birçok husus sözleşme özgürlüğü çerçevesinde izahname veya ihraç belgesinde düzenlendiği için konunun somutlaştırılması ve uygulamadaki işleyişin daha net şekilde ortaya konulması adına 24 adet izahname ve ihraç belgesi (5 adet izahname, 19 adet ihraç belgesi) incelenerek ilgili yerlerde bunlarda yapılan belirlemelere değinilecektir. Farklı ortaklıklar tarafından ihraç edilmiş borçlanma araçlarına ilişkin söz konusu izahname ve ihraç belgeleri 2025 yılının ilk üç ayı içerisinde SPKı tarafından onaylanmışlardır.



BİRİNCİ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI KAVRAMI VE BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN KORUNMASI

I.BORÇLANMA ARACI KAVRAMI

A-Terminoloji

Borçlanma aracı² kavramı Türk hukuk sisteminde ilk defa 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (eSPKn)³ md. 22/1’de⁴ verilen yetkiyle SPKr tarafından yayımlanan Borçlanma Araçlarının Kurul Kaydına Alınması ve Satışına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: II, No: 22 Tebliği)⁵’de kullanılmıştır. Burada borçlanma araçlarının, ihraççıların Seri: II, No: 22 Tebliği hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip SPKr kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre, nama veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki tahvilleri, hisse senedine dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, finansman bonolarını, altın, gümüş ve platin bonolarını, banka bonolarını ve Seri: II, No: 22 Tebliği’nde sayılmamakla birlikte niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu SPKr tarafından kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını içerdiği belirtilmiştir (Seri: II, No: 22 Tebliği md. 3/1-ç).

Seri: II, No: 22 Tebliği’nden önceki dönemde ise borçlanma aracı kavramı yerine eSPKn’da borçlanma senedi kavramı kullanılmış, eTTK’da (md. 420-433) ise tahviller düzenlenmişti. Seri: II, No: 22 Tebliği’nden sonraki dönemde yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)⁶’nda ise eTTK’dan farklı olarak tahvillere ilişkin maddeler

² Sermaye piyasalarına ilişkin düzenlemelerin tarihi gelişimi hususunda bkz. **Karacan, A. İ.:** Sermaye Piyasası Hukuku – Yazılar, C. 1, İstanbul 2017, s. 1-8. Borçlanma araçlarının Türkiye’deki gelişimi hususunda bkz. **Altıntaş, A.:** Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukuken Korunması, İstanbul 2025, s. 11 vd.

³ RG., 30.07.1981, Sa. 17416.

⁴ eSPKn md. 22/1’de SPKr’nın başlıca görev ve yetkileri sayılmıştı. Bunlardan birisinin ise eSPKn’nın uygulanması açısından sermaye piyasası araçlarının ihracını, halka arz ve satışının şartlarını düzenlemek ve denetlemek olarak belirlenmişti (eSPKn md. 22/1-a). Söz konusu yetkiye dayanan SPKr, sermaye piyasası araçlarına ilişkin tebliğler yayımlamıştı.

⁵ RG., 21.01.2009, Sa. 27117.

⁶ RG., 14.02.2011, Sa. 27846.

yerine “*Borçlanma Senetleriyle Alma ve Değiştirme Hakkını İçeren Menkul Kıymetler*” başlığı altında ilkesel üç maddeye (504, 505, 506) yer verilmiş ve borçlanma senedi ifadesi kullanılmıştır⁷. İlgili maddelerde borçlanma senedi ifadesi kullanılsa da TTK md. 463, 465 ve 466’da “*tahviller veya benzeri borçlanma araçları*” ifadesi kullanılarak borçlanma aracı kavramı tercih edilmiştir. TTK’dan sonra yürürlüğe giren 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)⁸ md. 3/1-o-2, 31, 31/A’da ise TTK’nın ilgili maddelerine benzer şekilde borçlanma aracı ifadesi kullanılmıştır⁹.

SPKn yürürlüğe girdikten sonra borçlanma aracı kavramının ilk olarak kullanıldığı Seri: II, No: 22 Tebliği yerine borçlanma araçlarının ihracında uyulması gereken esaslar ile ihraç edilecek borçlanma araçlarının niteliklerini düzenleyen Borçlanma Araçları Tebliği (II-31.1 Tebliği)¹⁰ yayımlanmıştır¹¹. II-31.1 Tebliği’nde borçlanma araçlarının, ihraççıların II-31.1 Tebliği hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvilleri, paya dönüştürülebilir tahvilleri, değiştirilebilir tahvilleri, bonoları, kıymetli maden bonolarını ve II-31.1 Tebliği md. 34 çerçevesinde niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu SPK’r tarafından kabul edilecek sermaye piyasası araçlarını içerdiği belirtilmiştir (II-31.1 Tebliği md. 3/1-c).

⁷ **Kendigelen, A.:** Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 3. Baskı, İstanbul 2016, s. 413.

⁸ RG., 30.12.2012, Sa. 28513.

⁹ SPKn md. 121/2’de “*Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan borçlanmaya ilişkin olan araçlar*” ifadesi kullanılsa da bu kullanım özel sektör borçlanma araçlarına ilişkin bir kullanım değildir. Ayrıca Veri Depolama Kuruluşuna Yapılacak Raporlamalara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (IV-87.1 Tebliği) (RG., 27.10.2008, Sa. 30578) md. 15/A’da “*borçlanma aracı niteliğinde menkul kıymet*” kavramı, Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: V, No: 34 Tebliği) (RG., 26.06.1998, Sa. 23384) md. 2’de “*borçlanmayı temsil eden sermaye piyasası araçları*” kavramı ve Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ (Seri: V, No: 6 Tebliği) (RG., 31.01.1992, Sa. 21128) md. 17-19’u kapsayan bölümün başlığında ve ilgili maddelerin içeriğinde “*borçlanmayı ifade eden menkul kıymet*” kavramı kullanılmıştır.

¹⁰ RG., 07.06.2013, Sa. 28670.

¹¹ SPKn md. 128/1’de SPK’r’nın görev, yetki ve sorumlulukları düzenlenmiştir. SPK’r’nın görevlerinden birisi, sermaye piyasasının gelişmesini teminen yeni sermaye piyasası kurumlarına ve araçlarına ilişkin usul ve esasları düzenlemek ve bunları denetlemek olarak belirlenmiştir (SPKn md. 128/1-e). SPKn ise bu yetkiye dayanarak ilgili tebliğleri yayımlamıştır.

II-31.1 Tebliği'nin ismi ve bazı maddeleri Borçlanma Araçları Tebliği (II-31.1)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (II-31.1a Tebliği)¹² ile değiştirilmiş ve Borçlanma Araçları Tebliği (VII-128.7 Tebliği) hâlini almıştır. VII-128.7 Tebliği'nde de borçlanma araçları hususunda II-31.1 Tebliği'ne benzer bir sayım yapılmış, farklı olarak ise sadece bonolar yerine finansman bonolarına yer verilmiştir (md. 3/1-c). Daha sonra VII-128.7 Tebliği de Borçlanma Araçları Tebliği (VII-128.7)'nde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (VII-128.7c Tebliği)¹³ ile değiştirilerek Borçlanma Araçları Tebliği (VII-128.8 Tebliği) adını almıştır¹⁴.

B-Tanım

Borçlanma aracı kavramı SPKn'da veya ilgili tebliğlerde tanımlanmamıştır. VII-128.8 Tebliği'nde ise sadece borçlanma aracı olarak kabul edilen araçlar sayılmıştır. Nitekim burada, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri tahvil, paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil, bono, kıymetli maden bonoları ve VII-128.8 Tebliği md. 34 çerçevesinde niteliği itibarıyla borçlanma aracı olduğu SPK tarafından kabul edilecek diğer sermaye piyasası araçlarının borçlanma aracı oldukları ifade edilmiştir (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-c).

¹² RG., 18.02.2017, Sa. 29983.

¹³ RG., 08.03.2017, Sa. 30001.

¹⁴ Borçlanma araçları ABD hukuk sisteminde temel olarak “*bond*”, “*debenture*” ve “*note*” olarak adlandırılmaktadır. Genel olarak, teminatsız ve kısa vadeli borçlanma araçları için “*note*”, bir taşınmaz veya finansal araç ile teminat altına alınmış uzun vadeli borçlanma araçları için “*bond*” ve teminatsız ve uzun vadeli borçlanma araçları için “*debenture*” terimi kullanılmaktadır (Wilson, R. S./Fabozzi, F. J.: Corporate Bonds, Structures&Analysis, Pennsylvania 1996, s. 5-7). Birleşik Krallık hukuk sisteminde ise borçlanma aracı terminolojisi piyasaya ve zamana göre değişiklik göstermekte ve borç senedi niteliğinden hareketle çeşitli kavramlar tercih edilmektedir. Bu bakımdan borçlanma araçları, süreleri (genellikle kısa vadeli borçlanma araçları için “*commercial paper*”, uzun vadeli borçlanma araçları için “*bond*” terimi kullanılmaktadır) ve teminatlı (bazen “*debentures*” olarak tanımlanmaktadırlar) veya teminatsız (genellikle “*loan stocks*” olarak bilinmektedirler) olmaları bakımından belirli temel özelliklere göre ayırt edilmektedirler (Ferran, E./Howell, E./Steffek, F.: Principles of Corporate Finance Law, 3. Baskı, Oxford 2023, s. 68). “*Bond*” terimi sıklıkla borçlanma araçları açısından şemsiye bir terim olarak kullanılmaktadır (Allen, J. G.: More than a Matter of Trust: The German Debt Securities Act 2009 in International Perspective, Capital Markets Law Journal 2012, Vol. 7, No. 1, s. 57; Kahan, M.: The Qualified Case Against Mandatory Terms in Bonds, Northwestern University Law Review 1994-1995, Vol. 89, No. 2, s. 566, dn. 1). “*Debenture*” terimi ise belirli bir sabit varlık yerine ihraççının genel varlıkları üzerinden güvence altına alınan teminatlı borçlanma araçları için tercih edilmektedir (Choudhry, M.: Corporate Bonds and Structured Financial Products, London 2004, s. 133).

SPKn md. 3/1-o'da borçlanma aracı, menkul kıymetler¹⁵ arasında sayılmıştır¹⁶. SPKn md. 3/1-ş'de ise menkul kıymetlerin sermaye piyasası araçları¹⁷ arasında oldukları ifade edilmiştir. Buradan, borçlanma aracının menkul kıymet niteliğinde sermaye piyasası aracı olduğu görülmektedir.

Sermaye piyasası araçlarının halka arz¹⁸ edilebilmesi veya borsada işlem görebilmesi için izahname¹⁹ hazırlanmalı ve hazırlanan bu izahname SPKr tarafından

¹⁵ Menkul kıymetler, genellikle para piyasasında kullanılmayan, kâr elde etmek amacıyla hareket eden tasarruf sahiplerinin yatırımları karşılığında elde edilen, fon talep edenlerin ihtiyaçlarını karşılayan ve şartları SPKr tarafından belirlenen sermaye piyasası araçlarıdır (**Aytaç, Z.:** Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 53).

¹⁶ Borçlanma aracının en dar anlamıyla VII-128.8 Tebliği md. 3/1-c'de, en geniş anlamıyla da SPKn md. 3/1-o'daki menkul kıymet tanımında ifadesini bulduğu, burada paylar ve pay benzeri menkul kıymetler haricindeki tüm menkul kıymetlerin borçlanma aracı olarak değerlendirildiği ve TTK md. 504'teki borçlanma senedi ifadesinin de bunu doğrular şekilde geniş olduğu hususunda bkz. **Altıntaş,** s. 16.

¹⁷ SPKn md. 2/1'de sermaye piyasası araçları ve bu araçların ihracının SPKn hükümlerine tâbi olduğu, halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen pay ihraçlarının ise SPKn kapsamı dışında kaldığı kabul edilmiştir. Böylece, Türk hukuk sisteminde halka açık olmayan anonim ortaklıkların payları dışındaki tüm sermaye piyasası araçları, halka açık olmayan ortaklıklar tarafından ihraç edilmelerine veya halka arz edilmemiş olmalarına bakılmaksızın SPKn hükümlerine tâbi tutulmuştur (**Turanboy, A.:** 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Sermaye Piyasası Aracı ve Menkul Kıymet Kavramları, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 1287). Bu bakımdan sermaye piyasası aracı niteliğini haiz borçlanma araçları da halka arz edilmemiş olmalarına veya halka açık olmayan ortaklıklar tarafından ihraç edilmiş olmalarına bakılmaksızın SPKn kapsamındadırlar (**Altıntaş,** s. 49-50). Halka kapalı bir ortaklığın borçlanma aracı ihracının SPKn md. 31 kapsamında olması ve SPKn md. 31 ile TTK md. 504 vd.'nin aynı konuyu düzenlemesi sebebiyle SPKn md. 31 varken TTK md. 504 vd.'nin uygulanma kabiliyetinin olmadığı hususunda bkz. **Paslı, A.:** Türk Ticaret Kanunundaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar) (edt. **Helvacı, M./Uzel, N./Sönmez, N. S./Özsoy, A.**), İstanbul 2019, s. 41. Kullanılan satış yönteminden bağımsız olarak halka kapalı anonim ortaklıkların borçlanma aracı ihraçları SPKn'ya tâbi olsa da halka arz edilmeyen borçlanma aracı ihraçlarının SPKn'ya tâbi olmasının eleştiriye açık olduğu hususunda bkz. **Manavgat, Ç.:** Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 547.

¹⁸ Halka arz, sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrı ve bu çağrı devamında gerçekleşen satışır (SPKn md. 3/1-f).

¹⁹ İzahname, ihraççının ve varsa garantörün finansal durum ve performansı ile geleceğe yönelik beklentilerine, faaliyetlerine, ihraç edilecek veya borsada işlem görecekt sermaye piyasası araçlarının özelliklerine ve bunlara bağlı hak ve risklere ilişkin olarak yatırımcıların bilinçli bir değerlendirme yapmasını sağlayacak nitelikteki tüm bilgileri içeren kamuyu aydınlatma belgesidir (SPKn md. 3/1-j; II-5.1 Tebliği md. 4/1-i). İzahname, ihraççıya ve ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarına ilişkin bilgiler ile bir özet bölümü de içermek üzere bir veya birden fazla belge şeklinde hazırlanabilir. SPKr ihracın ya da ihraç edilecek sermaye piyasası aracının niteliğini göz önünde bulundurarak izahnamenin tek belgeden ya da birden fazla belgeden

onaylanmalıdır (SPKn md. 4/1; İzahname ve İhraç Belgesi Tebliği (II-5.1 Tebliği)²⁰ md. 5/1). Sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç²¹ edilmeleri veya yurt dışında ihraç edilmeleri ya da izahname hazırlanmaksızın ihraç edilmeleri durumunda ise söz konusu araçların niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren ihraç belgesi²² hazırlanmalı²³ ve SPKr tarafından SPKn md. 6'da yer alan esaslar çerçevesinde onaylanmalıdır (SPKn md. 11/1; II-5.1 Tebliği md. 5/2, 12/1, 16/1). Bu zorunluluk halka açık veya halka açık olmayan ihraççılar bakımından geçerlidir.

meydana gelecek şekilde hazırlanmasını zorunlu tutabilir (II-5.1 Tebliği md. 13/1). Borçlanma aracı ihracı bakımından kullanılacak izahnamenin ise birden fazla belgeden oluşacak şekilde hazırlanması zorunludur (VII-128.8 Tebliği md. 4/9). İzahname, birden fazla belge şeklinde hazırlanması durumunda ihraççı bilgi dokümanı (İBD), sermaye piyasası aracı notu (SPAN) ve özet olmak üzere üç farklı belgeden oluşur (II-5.1 Tebliği md. 13/2).

²⁰ RG., 22.06.2013, Sa. 28685.

²¹ İhraç, sermaye piyasası araçlarının ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışdır (SPKn md. 3/1-ğ). Sermaye piyasası araçları, halka arz edilmek suretiyle veya halka arz edilmeksizin tahsisli olarak ya da nitelikli yatırımcılara satılabilir (Sermaye Piyasası Araçlarının Satışı Tebliği (II-5.2 Tebliği) (RG., 28.06.2013, Sa. 28691) md. 6/1; VII-128.8 Tebliği md. 4/1). SPKr'nın ilgili düzenlemelerinde aksine bir hüküm bulunmaması kaydıyla, II-5.2 Tebliği md. 6/1'de yer alan satış şekilleri bir arada kullanılabilir (II-5.2 Tebliği md. 6/2). SPKn md. 3/1-ğ ile çıkarma ve çıkarmadan sonraki aşama olan satışın ihraç tanımı kapsamına alınarak sermaye piyasası araçlarının çıkarılma aşamasından itibaren SPKn'ya tâbi olmasının sağlandığı hususunda bkz. **Manavgat**, Halka Arz, s. 547-548.

²² İhraç belgesi, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmeksizin ihraç edilmesi durumunda, yurt dışında gerçekleştirilecek ihraçlarda veya II-5.1 Tebliği hükümleri çerçevesinde duyuru metni hazırlanan sermaye piyasası aracı ihraçları hariç olmak üzere ihraççıların izahname hazırlanmaksızın gerçekleştirecekleri her türlü sermaye piyasası ihracında, çıkarılacak sermaye piyasası araçlarının niteliği ve satış şartları hakkında bilgileri içeren belgedir (II-5.1 Tebliği md. 4/1-ğ).

²³ İzahname ve ihraç belgesi, mevzuatta öngörülen ve SPKr tarafından belirlenen standartlara uygun ve eksiksiz bir şekilde hazırlanmalıdır (II-5.1 Tebliği md. 5/1, 21/1, 22/1). İzahname ve ihraç belgelerinin hazırlanması için SPKr tarafından kılavuzlar yayımlanmaktadır. Borçlanma araçları bakımından söz konusu kılavuzlar için bkz. Borçlanma Araçlarının Halka Arzında Kullanılacak Sermaye Piyasası Aracı Notu Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu) <https://spk.gov.tr/data/61e368461b41c6127032080e/933.doc>, Borçlanma Araçlarının Halka Arzında Kullanılacak İhraççı Bilgi Dokümanı Formatı ve Hazırlanmasına İlişkin Kılavuz (İhraççı Bilgi Dokümanı Kılavuzu) <https://spk.gov.tr/data/61e368461b41c6127032080e/932.doc> ve Yurt İçinde Halka Arz Edilmeksizin İhraç Edilecek Borçlanma Araçlarına İlişkin İhraç Belgesi Eki Örneği (İhraç Belgesi Eki Örneği) <https://spk.gov.tr/data/61e368461b41c6127032080e/Bor%C3%A7lanma%20Arac%C4%B1%200%C4%B0hra%C3%A7%20Belgesi%20Eki.docx> (01.12.2024). Borçlanma araçları bakımından söz konusu kılavuzlarda temel olarak aynı hususlara yer verildiği için sadelik bakımından yalnızca Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu'ndaki düzenlemelere atıf yapılacaktır.

Sermaye piyasası araçlarının senede bağlanmaksızın elektronik ortamda kayden ihracı esastır. SPKr, kayden ihraç edilecek sermaye piyasası araçlarını ve kayden izlenecek hakları belirlemekte²⁴, türleri ve ihraççıları itibarıyla kaydileştirmesine, kayıtların tutulmasına²⁵ ve üyelik şartlarını kaybeden ihraççıların paylarının kayden izlenmesinin sona erdirilmesine ilişkin usul ve esasları düzenlemektedir (SPKn md. 13/1). Kaydi sermaye piyasası araçlarına ilişkin haklar, MKK tarafından izlenmektedir. Kayıtlar, MKK tarafından oluşturulan elektronik ortamda (Merkezi Kaydi Sistem (MKS))²⁶, bu kuruluşun üyeleri tarafından tutulmaktadır (SPKn md. 13/3). Sermaye piyasası araçlarının kaydi değer hâline gelmeleri, senede bağlanmaksızın bir sicile kaydedilmelerini ve sicile kayıt yapılarak devredilmelerini sağlamaktadır²⁷. Sermaye piyasası aracı niteliğini haiz borçlanma araçları da senede bağlanmaksızın elektronik ortamda ihraçları esas olduğundan “*kaydi sermaye piyasası aracı*”²⁸ olarak değerlendirilirler²⁹.

²⁴ VII-128.8 Tebliği md. 8/1’de yurt içinde ihraç edilecek borçlanma araçlarının, VII-128.8 Tebliği md. 8/2’de ise yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçlarının Merkezi Kayıt Kuruluşu Anonim Şirketi (MKK) nezdinde elektronik ortamda kayden ihracının ve bunlara ilişkin hakların izlenmesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. III-59.1 Tebliği md. 7’de ise teminatlı menkul kıymetlerin kayden ihracı ve bunlara ilişkin hakların izlenmesi hususunda VII-128.8 Tebliği’nde belirlenen esasların kıyasen uygulanacağı belirtilmiştir.

²⁵ İlgili hususlar Kaydileştirilen Sermaye Piyasası Araçlarına İlişkin Kayıtların Tutulmasının Usul ve Esasları Hakkında Tebliğ (II-13.1 Tebliği) (RG., 07.08.2014, Sa. 29081) ile düzenlenmiştir.

²⁶ SPKn md. 13/5’te kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, MKK’ya yapılan bildirim tarihinin esas alınacağı, II-13.1 Tebliği md. 27’de ise kaydi sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, ilgili üye tarafından MKK’ca belirlenecek elektronik yöntemlerle MKK’ya yapılan bildirim tarihinin esas alınacağı belirtilmiştir. Böylece MKK’ya yapılan bildirim tarihi, hakların tahsis edilmesi açısından değil yalnızca hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülmesi açısından esas alınmaktadır. Bu durum MKK’daki kayıtlara kurucu değil açıklayıcı etki tanındığını göstermektedir. Benzer yönde bkz. **Manavgat, Ç.:** Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2001, C. 50, Sa. 2, s. 181-182; **Ünal, M.:** Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011, s. 357-360.

²⁷ **Manavgat, Kaydi Sistemin Esasları**, s. 159.

²⁸ Kaydi sermaye piyasası araçları, SPKr’nın kaydileşmesine karar verdiği, fiziki olarak senede basılmayıp elektronik ortamda oluşturulan hesaplarda saklanan ve fiziki sermaye piyasası aracı ile aynı hakları sağlayan araçlardır (**Adıgüzel, B.:** Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Baskı, Ankara 2019, s. 75-76).

²⁹ Borçlanma araçlarının kaydi sermaye piyasası aracı niteliği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 34 vd.

Burada yapılan açıklamalar da değerlendirildiğinde, SPKn veya ilgili tebliğlerde borçlanma aracı tanımlanmamış olsa da borçlanma aracının niteliklerinden hareketle bir tanımlama yapılabilir. Bu kapsamda borçlanma aracı, borçlanmak amacıyla ihraççı³⁰ tarafından sermaye piyasasında ihraç edilen veya halka arz edilerek ya da halka arz edilmeksizin satılan, usul ve esasları SPKr tarafından belirlenen ve kapsamı değişen ihtiyaçlara göre SPKr tarafından genişletilebilen menkul kıymet niteliğinde kaydi sermaye piyasası aracı olarak tanımlanabilir.

C-Türleri

1-Genel Açıklamalar

Borçlanma aracının türleri, TTK, SPKn veya SPKr tarafından yayımlanan tebliğlerde sınırlı bir şekilde sayılmamıştır. Buna ilişkin olarak VII-128.8 Tebliği md. 3/1-c’de borçlanma araçlarının, tahviller, paya dönüştürülebilir tahviller, değiştirilebilir tahviller, finansman bonoları ve kıymetli maden bonoları ile VII-128.8 Tebliği md. 34 çerçevesinde niteliği itibariyle borçlanma aracı olduğu SPKr tarafından kabul edilen sermaye piyasası araçları oldukları belirtilerek sınırlı olmayan bir sayım yapılmıştır³¹.

SPKr, niteliği itibariyle borçlanma aracı olduğu kabul edilen sermaye piyasası araçlarına çeşitli düzenlemelerinde yer vermiştir. Bu bakımdan III-59.1 sayılı Teminatlı

³⁰ İhraççı, borçlanma araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere SPKr’ya başvuruda bulunan veya borçlanma araçları halka arz edilen tüzel kişilerdir (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-g). Borçlanma araçları anonim ortaklık tarafından ihraç edilebilir (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-k). Anonim ortaklık yanında sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların ve limited ortaklıkların borçlanma aracı ihraç edebileceği hususunda bkz. **Karacan, A. İ./Erişir Karacan, E.:** Sermaye Piyasası Araçları, İstanbul 2021, s. 241. Sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar bakımından TTK md. 565/2’de, TTK md. 565/1’de gösterilen hususlar dışında TTK’da aksine hüküm bulunmadıkça anonim ortaklık hükümlerinin uygulanacağı belirtildiği için anonim ortaklıkların borçlanma aracı ihracına ilişkin TTK md. 504-506 düzenlemelerinin sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklara uygulanabileceği, buradan hareketle bu ortaklık türünün de borçlanma aracı ihraç edebileceği, ancak sayılarının Türkiye’de oldukça az olması sebebiyle bunun pratik bir karşılığının olmadığı hususunda bkz. **Altıntaş,** s. 64-65; Benzer yönde bkz. **Aydoğan, G.:** Anonim Şirketlerin Menkul Kıymet İhraç Kararları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2017, C. 33, Sa. 4, s. 239.

³¹ Borçlanma araçlarının sayma suretiyle belirlendiği düzenleme gereğince varlığa ve ipoteğe dayalı menkul kıymetler, paya dönüştürülebilir menkul kıymetler, teminatlı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikası ve kira sertifikasının borçlanma aracı kavramı dışında kaldığı hususunda bkz. **Altıntaş,** s. 16-17.

Menkul Kıymetler Tebliği (III-59.1 Tebliği)³² md. 4/1’de teminatlı menkul kıymetler, ihraççının genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve teminat varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma aracı niteliğinde sermaye piyasası aracı olarak tanımlanmıştır. Ayrıca, III-59.1 Tebliği md. 5/6’da esas sözleşmesinde borçlanma aracı ihraç yetkisi yönetim kuruluna devredilmiş ihraççıların yönetim kurullarının teminatlı menkul kıymet ihraç yetkisine sahip olduklarının kabul edileceği ve III-59.1 Tebliği md. 5/11’de teminatlı menkul kıymet ihraçlarına ilişkin olarak III-59.1 Tebliği’nde düzenlenmeyen hususlarda, mahiyetine uygun düştüğü ölçüde SPKr’nın borçlanma araçlarına ilişkin düzenlemelerinde yer alan esasların uygulanacağı belirtilmiştir. Ayrıca Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber³³ md. 3/1-e ve Emeklilik Yatırım Fonlarına İlişkin Rehber³⁴ md. 2/1-c’de teminatlı menkul kıymetlerin ve yapılandırılmış borçlanma araçlarının borçlanma aracı niteliğinde oldukları belirtilmiştir³⁵.

Öğretide ise VII-128.8 Tebliği md. 3/1-c’de yapılan atıf gereğince tahvil, paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil, finansman bonosu ve kıymetli maden bonosu dışında bir borçlanma aracından söz edilebilmesi için esas alınacak düzenlemenin VII-128.8 Tebliği md. 34/1³⁶ olduğu, burada SPKr’nın diğer düzenlemelerinin kapsamı

³² RG., 21.01.2014, Sa. 28889.

³³ i-SPK.52.4 (20.06.2014 tarih ve 19/614 s.k.) sayılı İlke Kararı, SPKr Bülten No: 2014/18, 20.06.2014.

³⁴ i-SPK.4632 s.kn.17.3 (03.03.2016 tarih ve 7/223 s.k.) sayılı İlke Kararı, SPKr Bülten No: 2016/8, 03.03.2016.

³⁵ Kitle Fonlaması Tebliği (III-35/A.2 Tebliği) (RG., 27.10.2021, Sa. 31641) md. 4/1-n’de kitle fonlaması borçlanma aracı tanımına yer verilmiştir. Burada kitle fonlaması borçlanma aracının, girişimci veya girişim şirketinin platformlar aracılığıyla sattığı, fonlanan şirketin borçlu sıfatını haiz olduğu ve nominal değerinin vade tarihine kadar taksitler hâlinde bilgi formunda açıklanan esaslar çerçevesinde yatırımcıya geri ödenmesi esasına dayanan menkul kıymet olduğu ifade edilmiştir. III-35/A.2 Tebliği md. 4/1-n’de kitle fonlaması borçlanma aracının alacak hakkı sağlayan bir menkul kıymet olduğu belirtildiği için borçlanmayı temsil eden bir menkul kıymet olduğu ve ekonomik olarak borçlanma aracıyla aynı fonksiyonu yerine getirdiği sonucu çıkmaktadır. Bununla birlikte SPKn md. 3/1-h’de kitle fonlaması aracılığıyla para toplayanlar ihraççı kapsamı dışında bırakılmışlardır. Ayrıca kitle fonlaması aracılığıyla para toplayanlar ile borçlanma aracı ihraç edenlerin nitelikleri uyuşmadığı gibi III-35/A.2 Tebliği’nde düzenlenen hususlar VII-128.8 Tebliği’nde düzenlenen hususlardan temelde farklılık göstermektedir. Bu sebeplerle kitle fonlaması borçlanma aracının, borçlanma aracı kavramı dışında tutulması gerekmektedir (**Altıntaş**, s. 20-22).

³⁶ VII-128.8 Tebliği md. 34/1’de, bu Tebliğ’de sayılmamakla birlikte, SPKr’nın diğer düzenlemelerinin kapsamı içinde yer almayan ve niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu SPKr tarafından kabul edilecek sermaye piyasası araçlarına ait izahname veya ihraç belgesinin

içinde yer almamak ve niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğu SPKr tarafından kabul edilmek şeklinde iki şartın birlikte arandığı, böylece SPKr tarafından tebliğlerde düzenlenmiş olan teminatlı menkul kıymetlerin, VII-128.8 Tebliği md. 34/1 gereğince ilk şart sağlanmadığı için borçlanma aracı olarak değerlendirilemeyeceği ileri sürülmüştür³⁷. Ancak SPKr'nın diğer düzenlemelerinin kapsamı içinde yer almamak ve niteliği itibari ile borçlanma aracı olduğunun SPKr tarafından kabul edilmesi şartlarının aynı anda sağlanması mümkün değildir. Zira SPKr tarafından niteliği itibariyle borçlanma aracı olduğu değerlendirilen bir aracın herhalde SPKr düzenlemelerinin kapsamı içinde yer alması gerekir. Bu bakımdan SPKr'nın diğer düzenlemelerinin kapsamı içinde yer almamak şartı, ilgili aracın borçlanma araçları dışındaki diğer menkul kıymetlerden birinin kapsamında olmaması şeklinde anlaşılmalıdır. Örneğin, katılma intifa senetleri VII-128.1 sayılı Pay Tebliği (VII-128.1 Tebliği)³⁸'nde düzenlendikleri için borçlanma aracı sayılmazlar. Ayrıca, VII-128.8 Tebliği md. 9/4-ç'de, borçlanma araçları ve teminatlı menkul kıymetler ayrı ayrı ifade edilmesine rağmen VII-128.8 Tebliği md. 9/13'te ipotek finansmanı kuruluşlarınca ihraç edilecek borçlanma araçları için ihraç limiti uygulanmayacağı belirtilerek teminatlı menkul kıymetler borçlanma aracı kapsamında değerlendirilmiştir. Bunun yanında, II-31/A.1 sayılı Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Tebliği (II-31/A.1 Tebliği)³⁹ md. 7/1'de teminatlı menkul kıymetlerin sahiplerinin, sahip oldukları borçlanma araçlarını ilgilendiren konularda, ihraççının teminatsız borçlanma aracı sahiplerinden ayrı olarak kendi aralarında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşturacakları ifade edilerek teminatlı menkul kıymetler borçlanma araçları arasında kabul edilmişlerdir. Dolayısıyla, tahvil, paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil, finansman bonoları, kıymetli maden bonoları yanında teminatlı menkul kıymetler de borçlanma aracı türleri arasında yer alırlar⁴⁰.

onaylanmasına ilişkin başvuruların, VII-128.8 Tebliği hükümlerinin kıyasen uygulanması suretiyle sonuçlandırılacağı düzenlenmiştir.

³⁷ Altıntaş, s. 18-20.

³⁸ RG., 22.06.2013, Sa. 28685.

³⁹ RG., 11.09.2020, Sa. 31241.

⁴⁰ Borçlanma aracı kavramını geniş ve dar anlamda borçlanma aracı olarak ayıran, VII-128.8 Tebliği md. 3/1-c'de ismen sayılan borçlanma araçlarını dar anlamda borçlanma aracı, TTK md. 504'te ifade edilen her çeşidiyle borçlanma senetlerini, SPKn md. 3/1-o'da menkul kıymet tanımı içerisinde ifade edilen borçlanma araçları ile menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçlarını ise geniş anlamda borçlanma aracı içerisinde değerlendiren görüş için bkz.

2-Tahvil

Tahvil, eTTK'da anonim ortaklıkların ödünç para bulmak⁴¹ için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senedi olarak tanımlanmıştı (eTTK md. 420). Sonrasında yürürlüğe giren TTK ve SPKn'da ise tahvil tanımlanmamış, buna ilişkin tanıma VII-128.8 Tebliği'nde yer verilmiştir. Anılan düzenlemede tahvil, ihraççıların VII-128.8 Tebliği hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattıkları ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar taksitler hâlinde yatırımcıya⁴² geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan⁴³ borçlanma aracı olarak tanımlanmıştır (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-m). Öğretide ise tahvil, anonim ortaklık tarafından ödünç para temini için çıkarılan, itibari değerleri eşit ve ibareleri aynı, kendisi ve çıkarılması özel şekil şartlarına ve SPK'den denetimine tâbi, menkul kıymet niteliğini haiz borçlanma aracı şeklinde ifade edilmiştir⁴⁴.

Altıntaş, s. 25-26; Borçlanma araçlarını VII-128.8 Tebliği'nde sayılan tahvil, finansman bonusu ve kıymetli maden bonoları ile sınırlayan görüş için bkz. **Adıgüzel**, s. 173; VII-128.8 Tebliği'nde sayılanlar dışında teminatlı menkul kıymetleri, varlığa ve ipoteğe dayalı menkul kıymetleri, gayrimenkul sertifikasını, kira sertifikasını ve gelir ortaklığı senetlerini borçlanma aracı olarak değerlendiren görüş için bkz. **Aydoğan**, İhraç Kararları, s. 249-250; Özel sektör borçlanma araçlarını borçlanma araçları ve menkul kıymetleştirilmiş borçlanma araçları olarak ikiye ayıran ve VII-128.8 Tebliği md. 3/1-c'de ismen sayılanları borçlanma aracı, ismen sayılmayan varlığa ve ipoteğe dayalı menkul kıymetleri, teminatlı menkul kıymetleri, kira sertifikasını, gayrimenkul sertifikasını ve projeye dayalı menkul kıymetleri menkul kıymetleştirilmiş borçlanma aracı olarak değerlendiren görüş için bkz. **Karacan/Erişir Karacan**, s. 232 vd.

⁴¹ Tahvil, tek başına ekonomik fayda sağlama ihtimali düşük tasarrufların bir araya getirilerek anonim ortaklıkların fon ihtiyaçları için kullanılmasını sağlamaktadır (**Aydoğan, G.:** Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, Ankara 2013, s. 24).

⁴² Yatırımcı, fon talep eden kurum ve ortaklıklar tarafından çıkarılan sermaye piyasası araçlarına daha fazla gelir elde etmek amacıyla tasarruflarını yatıran kişi, kurum ve işletmelerdir (**Karababa, S.:** Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001, s. 40).

⁴³ Sermaye piyasasında genel olarak iki veya beş yıllık tahvil ihraçlarına rastlandığı, tahvilin uzun vadeli ihracının ihraççının itibarına, güvenilirliğine ve ekonomik gücüne bağlı olduğu hususunda bkz. **Adıgüzel**, s. 175-176.

⁴⁴ **İmregün, O.:** Kara Ticareti Hukuku Dersleri (Genel Hükümler-Ortaklıklar-Kıymetli Evrak), 13. Baskı, İstanbul 2005, s. 442-443; Benzer tanımlar için bkz. **Çevik, O. N.:** Anonim Şirketler, 4. Baskı, Ankara 2002, s. 833; **Domaniç, H.:** Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1975, s. 642-643; **Ünal, O. K.:** SPK. ve TK.'nda Tahviller, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2003, C. 7, Sa. 1-2, s. 3; **Poroy, R./Tekinalp Ü./Çamoğlu E.:** Ortaklıklar Hukuku II, 13. Baskı, İstanbul 2017, s. 190. Ayrıca tahvilin kıymetli evrak olarak değerlendirilebileceği hususunda bkz. **Aydoğan**, Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, s. 30 vd.; **Pulaşlı, H.:** Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, 5. Baskı, Ankara 2017, s. 19-21; **Ünal, M.,** 346; Tahvilin kaydi menkul kıymet olduğu için kıymetli evrak olarak değerlendirilemeyeceği hususunda bkz. **Pashı,**

Tahvil ihracı neticesinde ihraççı ile tahvil sahipleri arasında kurulan hukuki ilişki hususunda öğretide temel iki görüş ileri sürülmektedir. Bu görüşler, satış sözleşmesi ve tüketim ödöncü sözleşmesi etrafında toplanmaktadır. Bunlardan satış sözleşmesi görüşü, yatırımcıların ödöncü vermekten ziyade satın alma iradesine sahip olduklarını ve belirli bir fiyattan ihraç edilen bir miktar tahvilin ihraç fiyatı ile ödeme anındaki fiyatı arasındaki fark faiz olarak nitelenemeyeceği için taraflar arasındaki hukuki ilişkinin alelade bir ödöncü sözleşmesinden farklı olarak satış sözleşmesi olduğunu savunmaktadır⁴⁵. Bizim de katıldığımız tüketim ödöncü sözleşmesi görüşü ise taraflar arasındaki ilişkide anonim ortaklığın amacının ödöncü para bulmak, tahvil sahibinin amacının ise faiz veya diğer bir menfaat temin etmek olduğuna dayanmaktadır⁴⁶. İhraca ve ihracın şartlarına ortaklık yetkili organlarının karar vermeleri ve yatırımcıların sadece bu ilişkiye taraf olma noktasında iradelerini kullanabilmeleri ise bu ilişkiyi klasik ödöncü ilişkisinden ayırmaktadır⁴⁷. Bunun yanında taraflar arasındaki ilişkinin bazı noktalarda belirtilen sözleşmeye uymaması ise hukuki ilişkinin tüketim ödöncü sözleşmesi olarak kabul edilmesini engellememelidir⁴⁸.

Taraflar arasındaki hukuki ilişki, alacağın mahiyeti açısından olmasa da borcun yerine getirilmesi aşamasında ortaya çıkabilecek boşluklara uygulanabilecek hükümler açısından önemlidir⁴⁹. Zira, tahvilin ilk sahibi ile ihraççı arasındaki hukuki uyumsuzlukta

Hükümlerin Değerlendirilmesi, s. 41; **Akkuş, B.:** Kaydi Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Edinen Ayni Teminatlar, İstanbul 2020, s. 59-60; **Altıntaş, s. 44-45.**

⁴⁵ **Tunçomağ, K.:** Borçlar Hukuku Dersleri Özel Borç İlişkileri, C. 2, İstanbul 1967, s. 308; **Yüksel, A. S.:** Bankacılık Hukuku, İstanbul 1960, s. 226. Burada sadece halka arza aracılık eden kurumlardan bedel karşılığında alınan tahvillerin değerlendirildiği ve halka arz edilmeyen tahvillerin değerlendirilmediği hususunda bkz. **Acar, S.:** Türk Anonim Ortaklıklar Hukukunda Tahvil Sahibinin Korunması, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir 2001, s. 14-15.

⁴⁶ **Poroy/ Tekinalp/Çamoğlu,** Ortaklıklar Hukuku II, s. 190; **Domanıç,** Kıymetli Evrak, s. 644; **Hirsch, E.:** Ticaret Hukuku Dersleri, 3. Baskı, İstanbul 1948, s. 543.

⁴⁷ **Acar,** Tahvil Sahibinin Korunması, s. 34.

⁴⁸ **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu,** Ortaklıklar Hukuku II, s. 190. Borçlanma aracı kaynaklı ilişkinin TBK md. 18 kapsamında soyut borç tanınması sonucu kurulduğu ve sürekli bir borç ilişkisi olmadığı için bu ilişki açısından ödöncü sözleşmesi hükümleri ile sürekli borç ilişkisine ilişkin hükümlerin uygulanamayacağı hususunda bkz. **Altıntaş,** s. 52-54.

⁴⁹ Satış veya tüketim ödöncü şeklinde nitelendirmenin pratik bir öneminin olmadığı hususunda bkz. **Tandoğan, H.:** Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. 1/2, 4. Baskı, İstanbul 2008, s. 340-341.

ilgili düzenlemelerin yeterli olmaması durumunda genel hüküm olan 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK)⁵⁰'nin hangi hükümlerinin uygulanacağı sorgulanacaktır⁵¹. Bununla birlikte TTK, SPKn⁵² veya SPKn çerçevesinde yürürlüğe konulan tebliğler ile bunların esaslarını belirleyip izin verdiği ölçüde düzenlenen izahname veya ihraç belgelerinin ayrıntılı bir şekilde düzenlendiği değerlendirildiğinde TBK hükümlerin uygulanma ihtimalinin düşük olduğu da bir gerçektir⁵³.

Tahviller iskontolu, primli ve/veya kupon ödemeli olarak satılabilir (VII-128.8 Tebliği md. 14/1). İhraççı, esas sözleşmelerinde veya varsa özel mevzuatlarında hüküm bulunmak şartıyla tahvil sahiplerine kârdan pay da verebilir (VII-128.8 Tebliği md. 16/1; TTK md. 339/2-f)⁵⁴. Tahvillere ödenecek faiz oranı ile ödeme şartlarına ilişkin esaslar ise

⁵⁰ RG., 04.02.2011, Sa. 27836.

⁵¹ **Arslanlı, H.:** Anonim Şirketler, Anonim Şirketlerin Organizasyonu ve Tahviller, C. 2-3, İstanbul 1960, s. 276.

⁵² Borçlanma araçlarına uygulanacak hukuki düzenlemelerin tespiti bakımından SPKn, TTK ve TBK arasındaki ilişkinin ortaya konulması gerekmektedir. SPKn md. 2/2'de, SPKn'da ve SPKn'ya dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda SPKn'nın uygulanmayacağını belirttiği hâllerde genel hükümlerin uygulanacağı düzenlenmiştir. Söz konusu genel hükümlerden biri TTK, bir diğeri ise TBK'dır. Nitekim Türk Medeni Kanunu (TMK) (RG., 08.12.2001, Sa. 24607) md. 5'te TMK ve TBK'nın genel nitelikli hükümlerinin, uygun düştüğü ölçüde tüm özel hukuk ilişkilerine uygulanacağı, TBK md. 646'da TBK'nın TMK'nın Beşinci Kitabı olup, onun tamamlayıcısı olduğu ve TTK md. 1/1'de TTK'nın TMK'nın ayrılmaz bir parçası olduğu belirtilmiştir. Söz konusu düzenlemelerden TBK, TTK'ya göre TTK ise SPKn'ya göre genel niteliktedir. Bunlardan en önceki tarihli olanı TBK, en sonraki tarihli olanı SPKn'dır. Dolayısıyla, borçlanma araçları bakımından SPKn'da uygulanabilir nitelikte bir hüküm yoksa TTK hükümlerinin, TTK'da uygulanabilir bir hüküm yoksa TBK hükümlerinin uygulanacağı şeklinde bir genelleme yapılabilir (**Altıntaş**, s. 54-55). TTK ve SPKn hükümlerinin ilişkisi ve uygulama esasları hususunda bkz. **Manavgat**, Halka Arz, s. 25-39. SPKn yanında SPKn'ya dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatın da TTK'ya göre öncelikle uygulanacağı hususunda bkz. **Paslı**, Hükümlerin Değerlendirilmesi, s. 33.

⁵³ **Aydoğan**, Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, s. 34.

⁵⁴ Kâr payının belirlenmesinde üç farklı esas kullanılmaktadır. Bunlardan birincisi, faiz ve buna ek olarak kârdan pay verilmesidir. İkincisi, kâr payının faizden daha az olması hâlinde faiz ödenmesi, faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse kâr payı ödenmesidir. Üçüncüsü ise faiz öngörülmezsizin kârdan pay verilmesidir (VII-128.8 Tebliği md. 16). Kâra katılmalı tahviller sayesinde ihraççılar, ucuz finansmana kavuşurlar ve yönetimin kontrolünü kaybetmezler. Yatırımcılar ise özellikle ilk iki usulde ortaklık kârına katılmakla birlikte ortaklığın zararından etkilenmezler ve pay sahiplerine nazaran öncelikli konumlarını yitirmezler (**Çatakoğlu, B.:** Tahvillere Sağlanan Kar Payı Hakkı ve Hak Sahiplerinin Korunması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cevdet Yavuz'a Armağan, 2016, C. 22, Sa. 3, s. 731).

ihraççı tarafından belirlenir. Söz konusu unsurlarda, kanuni zorunluluklar ve fiili imkânsızlıklar saklı kalmak kaydıyla değişiklik yapılamaz (VII-128.8 Tebliği md. 14/2).

3-Paya Dönüştürülebilir Tahvil

Paya dönüştürülebilir tahvil, ihraççı ortaklığın sermaye artırımını suretiyle çıkaracağı paylara veya izahname ya da ihraç belgesinde belirtilen esaslar çerçevesinde temin edilecek ihraççı paylarına dönüştürme hakkı⁵⁵ veren borçlanma aracıdır (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-l).

Paya dönüştürülebilir tahvil ihracı ile yatırımcı ile ortaklık arasında borç-alacak ilişkisi kurulur. Yatırımcı soyut, belirli bir tutarı ihtiva eden ve sabit faizli bir alacak hakkı yanında dönüştürme hakkı kullanıldığında elde edilen bir pay sahipliği hakkına da sahip olur⁵⁶. Yatırımcı anapara ve faiz alma hakkını ya da ihraçta öngörülen esaslar ve şartlar dâhilinde paya dönüştürme hakkını seçimlik olarak kullanır. Paya dönüştürme hakkı kullanıldığında yatırımcı açısından sabit gelirin yerini payın geliri alır, ortaklık ise borcundan kurtularak yeni sermaye elde eder⁵⁷. Pay sahipliği sıfatının elde edilmesi için ortaklığın muvafakati aranmaz⁵⁸.

İhraççı ortaklık ile paya dönüştürülebilir tahvil sahipleri arasında kurulan hukuki ilişki hususunda öğretide temel iki görüş ileri sürülmektedir. İlk görüş, paya dönüştürülebilir tahvillerde anonim ortaklık bazen faizi ile ödünç aldığı bir miktar parayı, bazen de aynı nitelikte olmayan ortaklık paylarını verme borcu altında olduğu için aradaki hukuki ilişkinin karma sözleşme olduğuna dayanmaktadır⁵⁹. Bizim de katıldığımız diğer görüş ise hukuki ilişkiyi, ortaklığa verilen ödünç karşılığında anapara ve faiz yanında ihraççı paylarına dönüştürme hakkının da elde edilmesi ve tüketim ödücüne ilişkin TBK

⁵⁵ Paya dönüştürme hakkının, sermaye artırımını sonucu çıkarılacak paylar bakımından sözleşmesel yeni pay alım hakkı, ortaklık veya üçüncü kişilerin sahip olduğu paylar bakımından ise pay alım hakkı olarak niteleneceği hususunda bkz. **Yanlı, V.:** Sermaye Piyasası Hukukunda Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, Prof. Dr. Belgin Erdoğan'a Armağan, İstanbul 2011, s. 884.

⁵⁶ **Kubilay, H.:** Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara 1986, s. 3.

⁵⁷ **Ünal, O. K.,** Tahviller, s. 21; **Yanlı, s.** 882.

⁵⁸ **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu,** Ortaklıklar Hukuku II, s. 187.

⁵⁹ **Tıraşın, N. Z.:** Paya Dönüştürülebilir Tahviller, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2018, s. 28-30.

md. 386-392'nin dönüştürme hakkını içermemesi sebebiyle kendine özgü yapısı olan (*sui generis*) bir sözleşme⁶⁰ olarak değerlendirmektedir⁶¹.

Paya dönüştürülebilir tahvilin, vadesi 365 günden az olamaz. Bunlar, vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 365 gün sonra paya dönüştürülebilirler⁶². Paya dönüştürülmesi, paya dönüştürülebilir tahvilin nominal değeri üzerinden gerçekleşir. İzahnamede veya ihraç belgesinde belirtilmesi kaydıyla dönüştürme tarihinde ödenecek olan faiz tutarı da nominal değere eklenerek dönüştürme işlemine tâbi tutulabilir. Dönüştürme gününe kadar işlemiş faizler ise paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerine nakden ödenir. Ortaklık yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmesine rağmen dönüştürme hakkını kullanmayan paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerinin dönüştürme hakları ortadan kalkar⁶³. Bu durumdaki paya dönüştürülebilir tahvil sahipleri anapara ve işlemiş faizini alırlar (VII-128.8 Tebliği md. 17).

Ortaklığın doğrudan pay senedi çıkarmak yerine paya dönüştürülebilir tahvil ihraç etmesi çeşitli sebeplere dayanır. Ortaklık, değiştirme hakkı kullanılana kadar elde ettiği fonu işletmek veya seçimlik dönüştürme hakkı vererek yüksek bedelle, fazla sayıda ve hızla satmak istediği araçları yatırımcılar açısından cazip hâle getirmek isteyebilir⁶⁴.

⁶⁰ Sui generis sözleşmeler, Kanun'da düzenlenen sözleşmelere ilişkin unsurları tümüyle veya bir bölümüyle içermeyen, kendilerine özgü unsurlar içeren sözleşmelerdir (**Aydoğdu, M./Kahveci, N.:** Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Sözleşmeler Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2019, s. 23). Sui generis sözleşmelere uygulanacak hükümlerin belirlenmesinde dört temel hususa dikkat edilmelidir. a) Sui generis sözleşmelerin tamamlanması ve yorumlanmasında iyi niyet kuralları ve yaygın teamüllerden istifade edilir. b) Bu sözleşmelere, niteliklerine uygun düştüğü ölçüde benzer sözleşme tiplerine ilişkin düzenlemeler uygulanır ve gerekmesi durumunda bazı sorunların çözümünde TBK'nın genel hükümlerine müracaat edilebilir. c) Bu sözleşmelere ilişkin hukuki problemlerin çözüm yolları özellikle mahkeme kararları ile belirlenmiş âdet hukukunda bulunur. d) Karşılaşılan sorunları çözmek adına hâkim, TMK md. 1'de verilen yetkiye dayanarak hukuk kuralı koyabilir (**Yavuz, C./Acar, F./Özen B.:** Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), 19. Baskı, İstanbul 2024, s. 16).

⁶¹ **Aydoğan,** Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, s. 35.

⁶² Paya dönüştürülebilir tahviller, VII-128.8 Tebliği'nin ilgili hükümleri saklı kalmak kaydıyla, vade tarihinde veya vadeden önce paylara dönüştürülmek suretiyle itfa edilebilir. Bunlar, vade tarihinden önce bir itfa planına bağlı olarak, ortaklığın talebine bağlı olarak veya paya dönüştürülebilir tahvil sahibinin talebine bağlı olarak paylara dönüştürülebilir (VII-128.8 Tebliği md. 19).

⁶³ Dönüştürme kararını sadece paya dönüştürülebilir tahvil sahibi alabilir. Bu karar alındıktan sonra dönüştürülen araçlar yeniden tahvile dönüştürülemezler (**Choudhry,** s. 169).

⁶⁴ **Poroy, R.:** Değiştirilebilir Tahviller, Ord. Prof. Dr. Ernst Hirsch'e Armağan, Ankara 1964, s. 482-483.

Ayrıca yatırımcıların dönüştürme tarihindeki duruma göre pay sahibi olma hakkı elde etmeleri ve bu tarihten önce pay sahibi olmaktan kaynaklanan risklere maruz kalmamaları sebebiyle daha düşük faize rağmen paya dönüştürülebilir tahvilleri tercih etmeleri, borçlanma maliyetini düşürmek isteyen ortaklığı bu aracı ihraç etmeye yönlendirebilir⁶⁵.

Yatırımcılar açısından ise paya dönüştürülebilir tahvillerin temel tercih nedeni, vade tarihinde ortaklığın durumuna göre paya dönüştürme veya anapara ve faizini talep etme hakkının kullanılabilmesidir. Dönüştürme hakkı kullanılırken ortaklığın durumunu tespit etmek daha kolay olduğu için yatırımcıların riski azalmaktadır⁶⁶. Ayrıca, yeni kurulan ortaklıktan paya dönüştürülebilir tahvil alan yatırımcılar, ortaklık kâr payı dağıtacak seviyeye gelene kadar sahip oldukları paya dönüştürülebilir tahvilleri faiz ile nemalandırma imkânı bulurlar⁶⁷. Yatırımcılar, dönüştürme hakkını kullanarak para değerinin düşmesine karşı da korunurlar⁶⁸. Nitekim, itfa tarihine kadar para değerinin düşmesi elde edilecek tutarın değerini düşüreceği için adi tahvil sahipleri açısından önemli bir risk oluşur. Paya dönüştürülebilir tahvil sahipleri ise önceden belirlenen şartlarla ihraççı paylarını elde etme hakkı ile bu riske karşı korunurlar⁶⁹. İhraççı paylarının değer olarak yükselmesinin⁷⁰ paya dönüştürülebilir tahvillerin piyasa fiyatını artırırken düşmesinin piyasa fiyatını nominal değer altına düşürmemesi⁷¹ de paya dönüştürülebilir

⁶⁵ **Domanıç, H.:** Tahvil Senetleri, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 1973, C. 7, Sa. 2, s. 343.

⁶⁶ **Aksan,** s. 46-47.

⁶⁷ **Karsh, M.:** Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Ankara 2004, s. 382.

⁶⁸ **Domanıç,** Tahvil Senetleri, s. 343.

⁶⁹ **Aydoğan,** Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, s. 28.

⁷⁰ Paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerine sahip oldukları tahviller karşılığında verilecek paylar için esas alınacak fiyata dönüştürme fiyatı, dönüştürme sırasında paya dönüştürülebilir tahvilin nominal değeri karşılığında verilecek pay sayısına ise dönüştürme oranı denir (VII-128.8 Tebliği md. 18/1-2). İhraç edilen paya dönüştürülebilir tahvillerin vadesi içerisinde sermaye artırımı, kâr payı ödemesi ve benzeri nedenlerle pay fiyatını etkileyen işlemler olması durumunda dönüştürme oranının belirlenmesinde düzeltilmiş fiyatlar esas alınır (VII-128.8 Tebliği md. 18/6). Bunlar dışındaki nedenlerle ortaklık pay senetlerinin değerinin artması ise dönüştürme oranını veya dönüştürme fiyatını etkilemez ve paya dönüştürülebilir tahvil sahipleri ihraç sırasında öngörülenden daha değerli pay senetleri elde edebilirler.

⁷¹ Nominal değer altına düşmemenin, nominal değer altına ihraç edilmeleri ve nominal değere vade tarihinde gelmeleri sebebiyle iskontolu ihraç edilecek paya dönüştürülebilir tahviller bakımından geçerli olmayabileceği düşünülse de bu tahvillerin iskontolu ihracı kabul edilmemiştir. Zira, VII-128.8 Tebliği md. 17/3'te paya dönüştürülebilir tahvillerin faiz tutarının vade tarihinde ödeneceği kabul edilmiştir.

tahvillerin yatırımcılar açısından olumlu yanlarındandır⁷². Zira dönüştürme hakkının değerinin yükselmesi, paya dönüştürülebilir tahvillerin piyasa fiyatını artırmakta ve ikinci el piyasalarda ihraç bedelinden yüksek bedelle satılmalarını sağlamaktadır⁷³. İhraççı pay değerinin düşmesi ise sunulan faiz güvencesi sebebiyle paya dönüştürülebilir tahvillerin piyasa fiyatını nominal değer altına düşürmemektedir⁷⁴. Bu durumda paya dönüştürülebilir tahvillerin ihraççı paylarının değerine duyarlılığı azalmakta ve tahvil karakteri ön plana çıkmaktadır⁷⁵.

4-Değiştirilebilir Tahvil

Değiştirilebilir tahvil, ihraççı tarafından çıkarılan ve payları borsalarda⁷⁶ işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla⁷⁷ değiştirme hakkı veren borçlanma aracıdır (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-d).

Değiştirilebilir tahvil, Kıta Avrupası hukuk sisteminde paya dönüştürülebilir tahvillerin ortaya çıkardığı güçlüklerle karşı kabul edilmiştir⁷⁸. Zira sermayesi belirli ve tamamı taahhüt edilen anonim ortaklıklar kural olarak kendi paylarını edinemezler.

⁷² Choudhry, s. 176.

⁷³ Kubilay, s. 14.

⁷⁴ Özdemir, Ö.: Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller, Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği, Öneriler, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999, s. 8-9.

⁷⁵ Aydoğan, Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, s. 47.

⁷⁶ Borsa, anonim ortaklık şeklinde kurulan, sermaye piyasası araçları, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve SPK tarafından uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere kendisi veya piyasa işleticisi tarafından işletilen ve/veya yönetilen, alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getiren veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştıran, SPKn'ya uygun olarak yetkilendirilen ve düzenli faaliyet gösteren sistemler ve pazar yerleridir (SPKn md. 3/1-ç).

⁷⁷ Değiştirilebilir tahvil sahiplerine verilecek payların borsalarda işlem gören diğer ortaklık payları ile sınırlanmasının doğru olmadığı, bunun değiştirilebilir tahvillerin piyasadaki işlevini ve ekonomik işlevini olumsuz etkilediği hususunda bkz. Çatakoğlu, B.: Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, Ankara 2016, s. 52.

⁷⁸ Değiştirilebilir tahvilin gelişimi paya dönüştürülebilir tahvil kadar eskiye dayanmamaktadır (Aydoğan, Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, s. 52). Zira değiştirilebilir tahvil, 1970'lerin başından itibaren önemli ölçüde kullanılmaktadır (Barber, B. B.: Exchangeable Debt, Financial Management 1993, Vol. 22, No. 2, s. 48).

Sermayenin artırılması ise birçok prosedür gerektirir. Dolayısıyla ortaklık yapısı ve çeşitli prosedürleri yerine getirme gerekliliği değiştirilebilir tahvilleri ortaya çıkarmıştır⁷⁹.

Değiştirilebilir tahvilin vadesi 365 günden az olamaz. Paylarla değiştirilmesi vade başlangıç tarihinden itibaren en erken 365 gün sonra nominal değer üzerinden gerçekleştirilir. Değiştirme gününe kadar işlemiş faizler ise değiştirilebilir tahvil sahiplerine nakden ödenir. İhraççının yükümlülüklerini tam olarak yerine getirmesine rağmen değiştirme hakkını kullanmayan değiştirilebilir tahvil sahiplerinin değiştirme hakları ortadan kalkar. Bu durumda değiştirilebilir tahvil sahipleri anapara ve işlemiş faizini alırlar (VII-128.8 Tebliği md. 24).

Değiştirilebilir tahvilin ortaklık bakımından avantajlarından biri, ihraççı ortaklığın elinde bulunan diğer ortaklıklara ait pay senetlerinin elden çıkarılmasına imkân sağlamasıdır⁸⁰. Yatırımcılar bakımından ise paya dönüştürülebilir tahvil açısından ifade edilen avantajların birçoğu değiştirilebilir tahvil açısından da ortaya çıkmaktadır⁸¹.

5-Finansman Bonoları

Borçlanma aracı olarak bonolar, eSPKn döneminde banka bonoları⁸², banka garantili bonolar⁸³ ve finansman bonoları şeklinde (Seri: II, No: 22 Tebliği md. 3/1-ç), SPKn döneminde ise finansman bonoları ve kıymetli maden bonoları şeklinde düzenlenmiştir (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-c). Bunlardan finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip sattıkları ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihine kadar taksitler hâlinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30

⁷⁹ Poroy, s. 477.

⁸⁰ Barber, s. 49.

⁸¹ Paya dönüştürülebilir tahvilin yatırımcılar bakımından avantajları hususunda yukarıda 1, I, C, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁸² Banka bonoları ve banka garantili bonolar hususunda bkz. Ünal, O. K.: Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1998, C. 2, Sa. 3-4, s. 27 vd.; Aytaç, Z.: Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 1988, C. 14, Sa. 3, s. 37 vd.

⁸³ Banka bonoları ve banka garantili bonolar, 2010-2013 yıllarında (2010 yılında 2.300.000,00 milyon TL, 2011 yılında 16.545.772,70 milyon TL, 2012 yılında 37.315.935,40 milyon TL ve 2013 yılında 21.190.922 milyon TL) önemli miktarda ihraç edilmişlerdir <https://spk.gov.tr/istatistikler/aylik-istatistik-bultenleri/2024-yili-istatistik-bultenleri> (21.08.2024).

günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma araçlarıdır (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-b).

Finansman bonoları, ihraççı tarafından belirlenen vadeye uygun iskonto oranları ile iskonto edilerek bulunan fiyat üzerinden satılırlar. Ayrıca kupon ödemeli⁸⁴ olarak ihraçları da mümkündür (VII-128.7 Tebliği md. 31). İskonto sistemi gereğince bono, belirlenen faiz oranı üzerinden yapılacak indirim neticesinde satılır. Vade sonunda ise bono için ödenen tutar ile faizin toplamından oluşan tutar tasarruf sahiplerine ödenir⁸⁵. Yatırımcı, vade tarihinde elde edeceği tutar ile finansman bonusu için ödediği tutar arasındaki fark kadar getiri elde eder⁸⁶.

Ortaklıkların kısa vadeli kaynak ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla çıkarılan finansman bonoları, geçici nakit fazlası olan kişilerden borç temini sağlarlar. Finansman bonolarının teminatı, ortaklığın kredisi ve güvenilirliğidir. Finansman bonoları, ekonomik olarak güçlü ve yüksek kredi değerine sahip tanınmış ortaklıklarca çıkarıldıkları için düşük risk taşırlar⁸⁷.

6-Kıymetli Maden Bonoları

Kıymetli maden bonoları, kıymetli madenin işlem gördüğü borsalara üye olan kıymetli maden aracı kurumlarının⁸⁸ belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ettikleri ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma araçlarıdır (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-ı).

⁸⁴ Vadelerinin kısa olması ve ikincil piyasalarda standart şekilde işlem görmeleri yanında anapara ve kuponun ayrılarak satılması bazı sakıncalar doğurabildiği için finansman bonolarının kupon ödemeli olarak ihraç edilme imkânlarının kaldırılması gerektiği hususunda bkz. **Karacan/Erişir Karacan**, s. 273-274.

⁸⁵ **Aytaç**, Bonolar, s. 49.

⁸⁶ **Uyanık, S.:** Finansman Bonoları ve Ülkemizdeki Geleceği, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 1986, C. 4, Sa. 1-2, s. 189.

⁸⁷ **Uyanık**, 187.

⁸⁸ SPKn md. 43/1'de, aracı kurumların kuruluşuna izin verilmesi için gerekli olan şartlar sayılmış ve bunlardan birinin de aracı kurumların anonim ortaklık şeklinde kurulmaları olduğu belirtilmiştir (SPKn md. 43/1-a).

Kıymetli maden bonolarının satış bedeli, Türk lirası, döviz veya kıymetli maden olarak tahsil edilir. Kıymetli maden bonolarına ilişkin ödemeler, ödeme tarihinde kıymetli madenin ihraç sırasında belirlenen borsasında oluşan ağırlıklı ortalama fiyatı esas alınarak, Türk lirası veya ödeme tarihinde Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından ilan edilen döviz satış kuru kullanılmak suretiyle, döviz cinsinden veya ihraç sırasında fiziki teslim öngörülmüşse kıymetli maden cinsinden yetkili kuruluş⁸⁹ vasıtasıyla yapılır (VII-128.8 Tebliği md. 32).

7-Teminatlı Menkul Kıymetler

Teminatlı menkul kıymetler, ihraççının genel yükümlülüğü niteliğinde olan ve teminat varlıklar karşılık gösterilerek ihraç edilen borçlanma aracı niteliğinde sermaye piyasası araçlarıdır (III-59.1 Tebliği md. 4/1)⁹⁰. Teminatlı menkul kıymetler, ipotek teminatlı menkul kıymetler (İTMK) ve varlık teminatlı menkul kıymetler (VTMK)'den oluşmaktadır (III-59.1 Tebliği md. 3/1-t).

İTMK ve VTMK arasındaki temel farklılık, ihraççıları ve teminat olarak gösterilebilen varlıklardır⁹¹. Nitekim İTMK, varlık menkul kıymetleştirmesi suretiyle konut finansmanından kaynaklanan alacaklar teminat gösterilerek ihraç edilebilirler⁹². VTMK⁹³ ise belirli varlıklar teminat gösterilerek ihraç edilebilirler⁹⁴. İhraççıları bakımından ise SPKn md. 59/5'te İTMK ve VTMK ihraççılarının SPKr tarafından

⁸⁹ Yetkili kuruluş, SPKn md. 37 uyarınca VII-128.8 Tebliği'nde sayılan yatırım hizmet ve faaliyetlerini gerçekleştirmek üzere SPKr tarafından yetkilendirilmiş yatırım kuruluşudur (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-p).

⁹⁰ Teminatlı menkul kıymetlerin ihraççılarının yatırımcılara karşı yalnızca teminat olarak gösterdikleri varlıklarla değil tüm malvarlıkları ile sorumlu oldukları, bunun da teminatlı menkul kıymetler ile varlığa ve ipoteye dayalı menkul kıymetler arasındaki temel farklılıklardan biri olduğu hususunda bkz. **Karacan/Erişir Karacan**, s. 318.

⁹¹ **Karacan/Erişir Karacan**, s. 319.

⁹² **Tüysüz, M.:** Sermaye Piyasası Hukukunda Varlığa / İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme, Ankara 2011, s. 201; **Adıgüzel**, s. 208-209.

⁹³ 2011 yılından itibaren ihraç edilen varlık teminatlı menkul kıymetler, diğer borçlanma araçları ile karşılaştırıldığında bazı yıllarda küçük miktarlarda ihraç edilmişler, bazı yıllarda ise hiç ihraç edilmemişlerdir. Nitekim bu süreçteki en büyük ihraç miktarı 2019 yılında 2.000.000 milyon TL ile gerçekleşmişken 2023 yılı ve 2024 yılının ilk dört ayında hiç ihraç edilmemişlerdir <https://spk.gov.tr/istatistikler/aylik-istatistik-bultenleri/2024-yili-istatistik-bultenleri> (21.08.2024).

⁹⁴ **Tüysüz**, s. 161.

belirleneceği düzenlenmiştir. Bu yetkiye dayalı olarak SPKr, VTMK'nin bankalar, ipotek finansmanı kuruluşları, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kendi kanunlarınca menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşları ile nitelikleri SPKr tarafından belirlenecek diğer kuruluşlarca, İTMK'nin ise yalnızca konut finansmanı kuruluşları ile ipotek finansmanı kuruluşlarınca ihraç edilebileceklerini düzenlemiştir (III-59.1 Tebliği md. 5/2).

Teminatlı menkul kıymetler, halka arz edilerek, nitelikli yatırımcılara satılmak suretiyle veya birim nominal değeri asgari 100.000 TL olmak kaydıyla tahsisli olarak ihraç edilebilirler (III-59.1 Tebliği md. 5/1). Mevzuatta öngörülen usul ve esaslarla, finansmana ulaşmayı amaçlayan ihraççının bilançosunda yer alan varlıklardan oluşan havuz teminat gösterilerek ihraç edilen teminatlı menkul kıymetler, tasarrufların sermaye piyasası aracılığıyla fon ihtiyacı olan ortaklıklara aktarılmasını sağlamaktadırlar⁹⁵.

D-Borçlanma Araçlarının Tercih Nedenleri

1-Ortaklıklar Açısından Tercih Nedenleri

Ortaklıklar finansman ihtiyaçlarını özkaynaklardan veya borçlanarak karşılayabilirler⁹⁶. Finansman ihtiyacının borçlanmak suretiyle karşılanmaları hususunda borçlanma aracı ihracı ve banka kredisi alınması şeklinde temel iki yöntem bulunmaktadır⁹⁷. Bu başlık altında genel itibariyle ortaklıkların banka kredisi yerine

⁹⁵ **Akkayan Yıldırım, A.:** Konut Finansmanı Sistemi Çerçevesinde İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler, İstanbul 2013, s. 14-18.

⁹⁶ Ortaklık faaliyetlerinin finanse edilmesi açısından pay ihraçları (özsermaye), dağıtılmamış kârlar ve borçlanma şeklinde temel üç yolun bulunduğu hususunda bkz. **Ferran/Howell/Steffek**, s. 61. Söz konusu üç finansman yönteminden ne ölçüde yararlanılacağı ve bunlardan borçlanma şeklinde finansman yöntemi tercih edildiğinde çeşitli borçlanma yöntemlerinden hangisinin kullanılacağı noktasında temel olarak risk, esneklik, kontrol, vergi ve finansman kaynağının arz durumu unsurlarının göz önünde bulundurulacağı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 29. Finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla yeni pay senetleri çıkarıldığında, mevcut ortakların paylarının sulanabileceği, böylece eski ortakların kara katılma oranlarının azalabileceği veya bir ihtimal çoğunluğu kaybedebilecekleri hususunda bkz. **İnal, T.:** Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Hukuki Niteliği, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi 1993, Sa. 3-4-5, s. 241.

⁹⁷ **Karacan/Erişir Karacan**, s. 232.

borçlanma aracı ihraç etmek suretiyle finansman ihtiyaçlarını karşılama nedenlerine odaklanılacaktır⁹⁸.

Banka kredilerinin tutar ve vadelerinin esnek olmaması (rotatif krediler hariç)⁹⁹ ve yenilenmelerinde karşılaşılan zorluklar yanında ekonomiden kaynaklanan dönemsel kredi sınırlamaları gibi sebepler finansman ihtiyacı olan ortaklıkları zor durumda bırakabilir¹⁰⁰. Bu bakımdan ortaklıkların finansman ihtiyaçlarını karşılamak bakımından banka kredilerine bağımlı hâle gelmeleri, günlük faaliyetlerini ve uzun vadeli yatırımlarını olumsuz etkileyebilir¹⁰¹.

⁹⁸ Kredi veren tarafında bulunan birden fazla kuruluşun, aynı hüküm ve şartlarda kredi talebinin belirli bir kısmını karşılamak ve yapılacak geri ödemeler üzerinde bu oranda hak sahibi olmak adına taahhüt ettikleri krediye “*sendikasyon kredisi*” adı verilmektedir. Borç veren tarafında birden fazla kişi bulunması bakımından sendikasyon kredisi ile borçlanma aracı ihracı benzerlik göstermektedir (**Altıntaş**, s. 30, dn. 87). Sendikasyon kredisi hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Aksoy, H. C.:** Sendikasyon Kredisi Alacaklarının Fer’i Teminatla Güvence Altına Alınması, 2. Baskı, İstanbul 2021, s. 9 vd.; **Berzek, M. İ.:** Sendikasyon Kredisi Sözleşmelerinde Kredi Verenler Arasındaki Hukukî İlişki, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2023, s. 1 vd.

⁹⁹ Nakdî krediler, kullandırılma şekilleri bakımından ikiye ayrılırlar. Bunlardan ilki, kullanılan kredinin tek seferde ve tamamen kredi alana ödendiği rotatif olmayan kredilerdir. İkincisi ise geri ödeme yapıldıkça kredi alanın yeniden kredi kullanmasına imkân tanıyan rotatif kredilerdir (**Şit, B.:** Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlanan Sonuçlar, Ankara 2011, s. 102). Bu yönüyle rotatif krediler esnek ve değiştirilebilir vade yapısına sahiptirler (**Emek, Ö. F.:** Alternatif Bir Finans Kuruluşu Olan Katılım Bankaları ve Etkinlik Analizi, Ankara 2020, s. 57).

¹⁰⁰ Türkiye’de finansal sistem temel olarak banka merkezlidir. Böylece ihtiyaç duydukları fonları temel olarak bankacılık sisteminden temin eden ortaklıklar, sermaye piyasasından borçlanma aracı ihracı suretiyle fon elde etme yöntemine daha az başvururlar. Son yıllarda ise sermaye piyasasında yaşanan gelişmeler ve makroekonomik ortam, ortaklıkları borçlanma aracı ihraç ederek fon elde etmeye yönlendirmiştir (**Karacan, A. İ.:** Sermaye Piyasası Hukuku’nda Şirketlerin Borçlanma Aracı İhracı: İhraç Yetkisi ve Borçlanma Aracı İhraç Sınırları, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2016, C. 5, Sa. 18, s. 470-471). Böylece Türkiye özelinde 2023 yılından itibaren banka kredilerinin miktarsal sıkışması ve kredi verilirken seçici davranılması gibi etkenler borçlanma aracı ihraç tutarının artmasında etkili olmuştur (**Ekin Fıkrıkoca, A./Kahraman, D./Uzunlu, B.Y./Gümüş E.:** Türkiye Sermaye Piyasası 2023, TSPB Yayınları 2024, Sa. 95, s. 29). Nitekim satışı gerçekleştirilen borçlanma aracı (yurt içi ve yurt dışı) ihraçlarının konsolide nominal değeri 2022 yılında 335.193 milyon TL iken, 2023 yılında 694.950 milyon TL, 2024 yılında 1.691.306 milyon TL ve 2025 yılında 2.132.743 milyon TL olmuştur <https://spk.gov.tr/ihrac-verileri/tur-bazinda-satisi-gerceklesen-borclanma-araclari-ihrac-toplam-tutarlari> (06.01.2026).

¹⁰¹ **Akdoğu, E./Avcı, B./Şerif, S. A.:** Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasası, Araştırma Raporu, Centre For Excellence in Finance Sabancı Üniversitesi 2019, s. 1.

Borçlanma araçları, banka kredilerine nazaran daha düşük maliyetle borçlanma imkânı sunarlar¹⁰². Böylece ortaklıklar borçlanma aracı ihraç ederek düşük maliyetle yüksek miktarda fon elde edebilirler¹⁰³. Dolayısıyla borçlanma aracı ihracı, yüksek faizli banka kredileri yerine daha uygun maliyetle fon temini sağlayabilir¹⁰⁴.

Borçlanma araçlarının özellikle halka arz¹⁰⁵ suretiyle geniş yatırımcı kitlelerine sunulabilmesi, ortaklıkların daha yüksek miktarda finansmana erişimini kolaylaştırır¹⁰⁶. Böylece ortaklıklar, geniş yatırımcı kitlelerine ihraç ettikleri borçlanma araçları karşılığında büyük fonlar elde ederek finansal ihtiyaçlarını kolayca karşılayabilirler.

Borçlanma aracı ihracı, finansman kaynaklarının çeşitlenmesini de sağlamaktadır. Finansman kaynaklarının çeşitlenmesi ise bankacılık sektöründe yaşanabilecek problemlere karşı ortaklıklara alternatif sunmaktadır. Bunun yanında borçlanma aracı ihracı, para birimine uygun finansmana erişimi de kolaylaştırmaktadır¹⁰⁷.

2-Yatırımcılar Açısından Tercih Nedenleri

Borçlanma araçlarının yatırımcılar bakımından da birçok avantajı bulunmaktadır. Bunlardan bazıları, devlet tahvillerinden daha yüksek getiri sağlamaları ve pay senetlerine göre daha az risk taşımalarıdır¹⁰⁸.

Borçlanma araçları vadeleri gelmeden ikinci el piyasada satılabilmektedirler. Nitekim, borsada işlem gören borçlanma araçlarının borsa ve borsa dışında alım satımları

¹⁰² Aydoğan, İhraç Kararları, s. 240.

¹⁰³ Doğanay, İ.: Anonim Şirketlerin Tahvil Çıkartma Nedenleri ve Tahvil Çıkarılması Halinde, Çıkarılacak Tahvil Miktarına Esas Alınması Gereken Bilânço, Acaba “Ara Bilânço” mu Yoksa “Yıl Sonu” Bilânçosu mudur?, Yargıtay Dergisi 1976, Sa. 3, s. 100-101.

¹⁰⁴ Çalışkan, T.: Anonim Şirketlerin Tahvil İhraç Etmelerini Zorlaştıran Nedenler ve Risk Primi, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi 2004, C. 2, Sa. 2, s. 41.

¹⁰⁵ Finansman ihtiyacının özellikle borçlanma aracının halka arzı suretiyle karşılanması bakımından ortaklığın birtakım özelliklere sahip olması önemlidir. Bunlara tanınmışlık, özkaynak büyüklüğü ve yatırımcılar üzerinde oluşan güvenilirlik örnek verilebilir. Dolayısıyla, bilhassa belirtilen sebeplerle borçlanma aracının halka arzı her durumda diğer finansman yöntemlerine alternatif olamayabilir (Hale, G./Santos, J.: The Decision to First Enter the Public Bond Market: The Role of Firm Reputation, Funding Choices, and Bank Relationships, Journal of Banking & Finance 2008, Vol. 32, No. 9, s. 1929-1930).

¹⁰⁶ Aydoğan, İhraç Kararları, s. 240.

¹⁰⁷ Ferran/Howell/Steffek, s. 435.

¹⁰⁸ Ferran/Howell/Steffek, s. 435.

borsa düzenlemeleri çerçevesinde mümkündür (VII-128.8 Tebliği md. 11). Sağladıkları faiz ve diğer haklar yanında ikinci el piyasada paraya dönüştürülebilmeleri¹⁰⁹, borçlanma araçlarını yatırımcılar açısından oldukça elverişli bir araç hâline getirmiştir¹¹⁰.

Yatırımcılar, sermaye piyasası sayesinde küçük miktarda da olsa tasarrufları ile yatırım yapma imkânı elde ederler. Ayrıca yatırımcılar farklı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaları sayesinde risk yönetimi imkânı da bulurlar. Bunun yanında makro ekonomik politikalara istinaden bazı araçlar bakımından zaman zaman vergisel avantajlara da sahip olabilirler¹¹¹.

II.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİNİN KORUNMASI

A-Ortaklıklar Hukukunda Menfaat Sahiplerinin Korunmasına İlişkin Teoriler

1-Genel Açıklamalar

Menfaat sahipleri, organizasyonun hedeflerine ulaşmasını etkileyen veya bundan etkilenen bireyler ve gruplar olarak ifade edilebilir¹¹². Anonim ortaklığın menfaat sahipleri ise ortaklığın varlığına ve işleyişine katkı sunan, ayrıca onun iş ve işlemlerinden etkilenen kişiler ve gruplar olarak tanımlanabilir¹¹³. Ekonomik olarak büyük bir etkiye ve güce sahip anonim ortaklıkların birçok menfaat sahibi bulunmaktadır. Bunlar, pay sahipleri, alacaklılar, tedarikçiler, çalışanlar ve toplum şeklinde sınırlı olmayacak şekilde

¹⁰⁹ Borçlanma araçlarının ikinci el piyasalarda alım satımının artmasında, piyasanın giderek büyümesi, katılımcı sayısının artması, piyasanın uluslararasılaşması, portföy yöneticilerinin kârı önceleyen daha kısa vadeli bakış açıları ve portföyü riskten koruma stratejileri etkili olmuştur (Wilson/Fabozzi, s. 21).

¹¹⁰ İnal, s. 241.

¹¹¹ Aydoğan, İhraç Kararları, s. 241.

¹¹² Freeman, R. E.: Strategic Management: A Stakeholder Approach, Boston 1984, s. 46; Carroll, A. B./ Näsi, J.: Understanding Stakeholder Thinking: Themes from a Finnish Conference, The Corporation and Its Stakeholders: Classic and Contemporary Readings (edt. Clarkson, M. B. E.), Toronto 1998, s. 72.

¹¹³ Sjäffell, B./Johnston, A./Anker-Sørensen, L./Millon, D.: Shareholder Primacy: The Main Barrier to Sustainable Companies, Company Law and Sustainability (edt. Sjäffell, B./Richardson, B. C.), Cambridge 2015, s. 80-81; Berktaş, E.: Anonim Ortaklıklarda Menfaat Sahipliği Teorisinin Çalışanlar Bakımından Değerlendirilmesi, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi 2022, C. 12, Sa. 1, s. 972.

sayılabılır¹¹⁴. Ortaklık alacaklıları arasında yer alan borçlanma aracı sahipleri de ortaklığın menfaat sahipleri arasındadırlar¹¹⁵.

Anonim ortaklığın faaliyetleri sırasında ortaklık menfaat sahipleri arasında çıkar çatışmaları oluşabilir. Çıkar çatışmaları durumunda hangi menfaat sahiplerinin öncelikli olarak korunacağı hususunda temel üç yaklaşım bulunmaktadır. Bunlar, *Pay Sahipleri Teorisi (Shareholder Value Theory)*¹¹⁶, *Menfaat Sahipleri Teorisi (Stakeholder Theory)*¹¹⁷ ve *Geliştirilmiş Pay Sahipleri Teorisi (Enlightened Shareholder Value Theory)*¹¹⁸ şeklinde sayılabılır. Burada, anonim ortaklık menfaat sahipleri arasında yer alan borçlanma aracı sahiplerinin korunması bakımından söz konusu üç yaklaşım ve Türk hukuk sisteminde benimsenilen yaklaşım incelenecektir¹¹⁹.

¹¹⁴ **Hansmann, H./Kraakman, R.:** The End of History for Corporate Law, The Georgetown Law Journal 2001, Vol. 89, No. 2, s. 447; **Hacımahmutoğlu, S.:** AT ve Türk Hukukunda Anonim Ortaklığın Karar Alma Sürecinde Yönetim Kurulunun Yapısı ve Çalışanların Katılımı, Ankara 2008, s. 15.

¹¹⁵ Ortaklık menfaat sahipleri; ortaklığın işletme konusu, faaliyet alanı, büyüklüğü ve halka açık olması gibi etkenler çerçevesinde değişiklik göstermektedir. Ortaklığın *etki alanı (sphere of influence)* terimiyle ifade edilen bu durum, çıkarları gözetilmesi gereken menfaat sahiplerinin belirlenmesinde de önemli bir etkiye sahiptir (**Coşkun, P. B.:** Şirketler Hukuku Bağlamında Sürdürülebilirlik Kavramı ve Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2026, s. 174).

¹¹⁶ Teoriye ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Berle, A. A.:** Corporate Powers as Powers in Trust, Harvard Law Review 1931, Vol. 44, No. 7, s. 1049 vd. Bu teori, *Shareholder Primacy Theory* veya *Shareholder Wealth Maximisation Theory* olarak da adlandırılmaktadır (**Keay, A.:** Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and All That: Much Ado About Little?, European Business Law Review 2011, Vol. 22, No. 1, s. 1-2).

¹¹⁷ Teoriye ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Dodd, E. M.:** For Whom Are Corporate Managers Trustees?, Harvard Law Review 1932, Vol. 45, No. 7, s. 1145 vd.

¹¹⁸ Teoriye ilişkin ayrıntılı bilgi için bkz. **Harper Ho, V. E.:** Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide, Journal of Corporation Law 2010, Vol. 36, No. 1, s. 60 vd.

¹¹⁹ Ortaklık menfaat sahiplerinin çıkarı kadar ortaklığın çıkarı (*şirket menfaati, company interest*) da önemli bir konudur. Ortaklığın çıkarı temel olarak ortaklığın hedeflerini belirleyerek ortaklık organları bakımından bağlayıcı bir davranış standardı ortaya koymaktadır. Böylece yönetim kurulunun temel görevinin içi doldurulmakta ve bu sayede ortaklığın işlerini yönetmesi sürecinde yönetim kurulunun takdir yetkisi sınırlanmaktadır (**Sjåfjell/Johnston/Anker-Sørensen/Millon,** s. 95). Hukuk sistemimizde TTK md. 369/1 bu amaca hizmet etmekte ve yönetim kurulu üyeleri ile yönetimle görevli üçüncü kişilerin ortaklığın çıkarlarını dürüstlük kurallarına uyarak gözetmekle yükümlü olduklarını düzenlemektedir. Ortaklığın çıkarı hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Sulu, M.:** Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019, s. 7 vd.

2-Pay Sahipleri Teorisi

Anonim ortaklık, ticari faaliyette bulunmak isteyen kişileri bir araya getiren hukuki bir yapıdır. İlk pay sahiplerinden olan kurucuların ticari faaliyetin çatısı olarak anonim ortaklığı seçmeleri ve gerekli sermayeyi getirmeleri ya da taahhüt etmeleri sonucunda anonim ortaklık tüzel kişiliği ortaya çıkmaktadır¹²⁰. Anonim ortaklığın tasfiyesi durumunda ise ortaklık borçları ödendikten sonra kalan tutar pay sahiplerine dağıtılmaktadır¹²¹. Bu durumda, borçlar ödendikten sonra kalan fazlalığa hak kazanan pay sahipleri önemli bir finansal risk üstlenmektedirler¹²².

Pay sahipleri teorisi gereğince ilk ve esaslı riski alarak anonim ortaklık faaliyetlerinden en fazla etkilenen pay sahipleri birincil menfaat sahipleridir ve geniş kapsamlı korunurlar¹²³. Anonim ortaklık faaliyetlerden doğrudan veya dolaylı olarak etkilenen diğer menfaat sahipleri ise ikincil menfaat sahipleridir ve sözleşme ilişkisi kapsamında korunabilirler¹²⁴.

Pay sahipleri teorisinde, pay sahipleri tarafından göreve getirilen ve görevden alınabilen yöneticilerin ortaklığı pay sahiplerinin çıkarlarına uygun şekilde yönetmeleri gerektiği değerlendirilir¹²⁵. Teori kapsamında yöneticilerin, pay sahiplerinin kâr elde

¹²⁰ **Pashı, A.:** Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009, s. 49.

¹²¹ Borçlanma aracı ihracı neticesinde anonim ortaklığın, anapara ve faiz ödemek gibi yükümlülükleri yerine getirmesi gerekir. Ortaklığın kâr etmesine bağlı olmayan bu yükümlülükler, pay sahiplerinin kâr payı hakkına ve tasfiye durumunda pay sahiplerine ödenecek tasfiye bakiyesine göre önceliğe sahiplerdir (**Faerber, E.:** All About Bonds and Bond Mutual Funds, 2. Baskı, New York 1999, s. 5-6).

¹²² Pay sahipleri, ortaklığın tasfiyesi durumunda borçlar ödendikten sonra arta kalan bir miktar varsa bunun üzerinde hak sahibi (*residual claimants*) olurlar. Ortaklık tasfiye edildiğinde arta kalan (*residual*) bir miktar bulunup bulunmadığının belli olmaması, pay sahiplerinin risk altında (*residual risk bearers*) olduklarını gösterir (**Şehirali Çelik, F. H./Kırca, İ./Manavgat, Ç.:** Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/1, Genel Kurul, Ankara 2024, s. 54). Benzer değerlendirmeler için bkz. **Ferran/Howell/Steffek**, s. 65.

¹²³ **Ferran/Howell/Steffek**, s. 23-24; **Pashı**, Ortaklığın Devralınması, s. 50; Benzer yönde bkz. **Sulu**, s. 28.

¹²⁴ **Grundmann, S.:** European Company Law, Organisation, Finance and Capital Markets, 2. Baskı, Cambridge 2012, s. 336; **Hacımahmutoğlu**, Karar Alma Süreci, s. 31.

¹²⁵ **Choy, F. P. A.:** The Protection of Corporate Bondholders in the United Kingdom and Germany: An Integrated Governance Approach, City University of Hong Kong School of Law, Hong Kong 2014, s. 80.

etmeleri veya kârlılıklarını artırmaları için *güvene dayalı yükümlülükleri*¹²⁶ bulunmaktadır¹²⁷. Yöneticilerin, pay sahiplerinin elde edeceği kâr payı, pay değeri ve tasfiye bakiyesini artırmayı amaçlamaları gerekmektedir¹²⁸. Böylece pay sahipleri için oluşturulan işletme değeri artar ve pay sahiplerinin ekonomik menfaatleri maksimize¹²⁹ edilebilir¹³⁰.

Pay sahipleri teorisinde, pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerinin çıkarlarına yeterli derecede önem verilmediği için ortaklık alacaklılarından biri olan borçlanma aracı sahipleri yeterince korunmazlar. Bu durum borçlanma aracı sahiplerini çeşitli risklerle karşı karşıya bırakır. Bunlara, pay sahiplerine aşırı kâr payı ödenmesi¹³¹, yetersiz yatırım yapılması, önceki borçlarla benzer veya daha öncelikli borç alınarak alacakların seyretilmesi, varlıkların daha değersiz veya tasarruf edilmesi zor varlıklarla ikame edilmesi şeklinde örnekler verilebilir¹³². Yöneticilerin eylemlerine bağlı olarak pay sahiplerinin çıkarlarının borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarına tercih edildiği bu durumlar, servet transferine yol açabilir¹³³.

¹²⁶ Tercüme hususunda bkz. **Şehirali Çelik, F. H.:** Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008, s. 105.

¹²⁷ **Schwarz, S. L.:** Rethinking Corporate Governance for a Bondholder Financed, Systematically Risky World, William & Mary Law Review 2017, Vol. 58, No. 4, s. 1343-1344.

¹²⁸ **Grundmann, s. 334-335; Allen, W. T.:** Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation, Cardozo Law Review 1992, Vol. 14, No. 2, s. 264-265.

¹²⁹ **Friedman,** serbest teşebbüs ve özel mülkiyet sisteminde, işletme sahibinin çalışanı olan ortaklık yöneticilerinin, işverenlerine karşı doğrudan sorumluluklarının bulunduğunu ve bu sorumluluğun genel olarak işi işverenlerin arzuları doğrultusunda yürütmek olduğunu ileri sürmüştür. Bu kapsamda yöneticilerin temel amacının, toplumsal kurallara uyarak mümkün olduğu kadar fazla kazanç elde etmek olması gerektiğini savunmuştur (**Friedman, M.:** The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, New York Times Magazine 1970, s. 122 <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/a-friedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html> (29.03.2025)).

¹³⁰ **Şehirali Çelik,** s. 30-31.

¹³¹ Pay sahiplerine kâr payı ödenmesi için ek borç alınması, önceki tarihli borçların temerrüt ihtimalini artıracaktır (**Schmidt, K. M.:** The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection, European Business Organization Law Review 2007, Vol. 7, No.1, s. 88).

¹³² **Smith, C. W./Warner, J. B.:** On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants, Journal of Financial Economics 1979, Vol. 7, No. 2, s. 118-119.

¹³³ **Blair, M./Ramsay, I.:** Collective Investment Schemes: The Role of the Trustee, Australian Accounting Review 1992, Vol. 1, No. 3, s. 18.

3-Menfaat Sahipleri Teorisi

Menfaat sahipleri teorisi, tek ve öncelikli olarak pay sahiplerinin çıkarlarının korunmasından ziyade geniş kapsamlı bir yaklaşımla tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunmasına dayanmaktadır¹³⁴. Böylece, ortaklık menfaat sahiplerinden birinin çıkarı için diğerlerinin çıkarının dışlanması reddedilmektedir¹³⁵.

Menfaat sahipleri teorisi, ortaklığı pay sahiplerinin özel mülkü değil¹³⁶ kamusal amaç taşıyan sosyal bir yapı olarak görmektedir. Devletin muvafakati ile tüzel kişilik kazanan, sınırlı sorumluluk ve süreklilik elde eden ortaklığın, yasal ve ahlaki sorumluluklarının¹³⁷ da bulunduğu ve bunların devletin genel refahı sağlama amacıyla örtüştüğü değerlendirilir¹³⁸.

Menfaat sahipleri teorisinin temel dayanağı, menfaat sahipleri arasındaki uzun süreli ilişki ve iş birliğidir. Bu bakımdan, pay sahipleri yanında ortaklıkla uzun süreli ve yakın ilişki içinde olan çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, kamu kuruluşları, alacaklılar¹³⁹

¹³⁴ Keay, s. 7.

¹³⁵ Allen, W. T., s. 271.

¹³⁶ Sözleşmeler ağı teorisi (*nexus of contracts theory*) bağlamında ortaklık bir varlık olarak değil, mal veya hizmet üretmek adına beraber hareket eden çeşitli bileşenlerin toplamı olarak görülür. Bu bakımdan çalışanlar emek, alacaklılar borç sermayesi, pay sahipleri ise başlangıçta öz sermaye sağlarlar. Ayrıca pay sahipleri daha sonra yöneticilerin performansını izlerler ve zarar riskini üstlenirler. Yöneticiler, çalışanların performansını gözlerler ve ortaklığın faaliyetlerini koordine ederler. Ortaklık ise söz konusu bileşenler arasındaki karmaşık sözleşmesel ilişkiler kümesini temsil eden bir yasal yapı olarak değerlendirilir. Böylece ortaklık, çeşitli bileşenler arasında hak ve yükümlülükler kuran açık ve örtülü sözleşmelerin bir ağı, pay sahipleri ise anılan sözleşmeler ağının birbirine bağladığı bileşenlerden sadece biri olarak görülür (**Bainbridge, S. M.**: In Defence of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green, Wash.&Lee Law Review 1993, Vol. 50, s. 1426-1427). Sözleşmeler ağı teorisi hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Bratton, W. W.**: Nexus of Contracts Corporation: A Critical Appraisal, Cornell Law Review 1989, Vol. 74, s. 407 vd.

¹³⁷ Friedman, sadece insanların sorumluluklarının olabileceğini, yapay bir kişilik olan ortaklığın ancak yapay sorumluluklarının olabileceğini ileri sürerek sosyal sorumluluk yaklaşımına karşı çıkmıştır (**Friedman**, The Social Responsibility, s. 122). Ortaklığın yapay sorumluluğun ise kârı artırmaya yönelik çalışmak olması gerektiğini belirtmiştir (**Friedman**, Capitalism and Freedom, 40. Baskı, California 2002, s. 133).

¹³⁸ Allen, W. T., s. 265.

¹³⁹ Menfaat sahipleri teorisi, kârın maksimizasyonu ve pay sahiplerinin servetini artırma anlayışını terk etse de ortaklığın süreklilik gösteren kârlılığının, pay sahipleri kadar alacaklıların da faydasına olacağı hususunda bkz. **Helvacı, M./Cankat, R.**: Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 547.

ve geniş çerçevede toplum gibi diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması gereklidir¹⁴⁰.

Menfaat sahipleri teorisinde, yöneticilere önemli görevler düşmektedir. Yöneticilerin, pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerini, ortaklığın kurumsal amaçlarını yerine getirmek açısından birer araç değil refahı artırılması gereken gruplar olarak görmeleri gerekir¹⁴¹. Böylece yöneticilerin sadece pay sahiplerine karşı değil alacaklılar, çalışanlar, tedarikçiler, tüketiciler ve toplum gibi diğer menfaat sahiplerine karşı da sorumlulukları¹⁴² bulunur¹⁴³.

Menfaat sahipleri teorisi gereğince, ortaklık alacaklıları arasında bulunduğu için ortaklık menfaat sahipleri arasında yer alan borçlanma aracı sahiplerinin çıkarları da korunmalıdır. Bu bakımdan ortaklık yöneticilerinin borçlanma aracı sahiplerine karşı da sorumlulukları bulunmaktadır.

4-Geliştirilmiş Pay Sahipleri Teorisi

Birleşik Krallık hukuk sistemi kaynaklı geliştirilmiş pay sahipleri teorisi, pay sahipleri teorisi ile menfaat sahipleri teorisini birleştirmektedir. Teori, uzun vadeli amaçların elde edilebilmesi için pay sahipleri yanında çevre, yardım kuruluşları veya alacaklılar gibi menfaat sahiplerinin çıkarlarının da korunması gerektiğine dayanır¹⁴⁴.

Geliştirilmiş pay sahipleri teorisinde, pay sahipleri teorisinde olduğu gibi ortaklığın temel amacı pay sahiplerinin malvarlığı değerinin artırılmasıdır. Ancak bu amaç, tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarını esas alan bir anlayışa ve sürdürülebilir¹⁴⁵ bir

¹⁴⁰ Grundmann, s. 335; Benzer yönde bkz. Şehirali Çelik, s. 30-31; Hacımahmutoğlu, Karar Alma Süreci, s. 35.

¹⁴¹ Freeman, R. E.: The Stakeholder Approach Revisited, Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik 2004, Vol. 5, No. 3, s. 234.

¹⁴² Ortaklığın temel amacının kendi sürekliliğini sağlamak olduğu ve sürekliliğin de sürdürülebilirliği (*sustainability*) gerekli kıldığı değerlendirildiğinde menfaat sahipleri teorisinin ortaklık menfaatini yansıtmak açısından yetersiz kaldığı hususunda bkz. Helvacı/Cankat, s. 547.

¹⁴³ Allen, W. T., s. 265; Hacımahmutoğlu, Karar Alma Süreci, s. 35-36.

¹⁴⁴ Grundmann, s. 335-336; Harper Ho, s. 62; Armour, J./Deakin, S./Konzelmann, S. J.: Shareholder Primacy and Trajectory of UK Corporate Governance, British Journal of Industrial Relations 2003, Vol. 41, No. 3, s. 537-538.

¹⁴⁵ Sürdürülebilirlik, temel olarak ortaklıkların, faaliyetlerinde ve aldıkları stratejik kararlarda topluma ve çevreye saygı duyma, ayrıca pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerinin çıkarlarını

büyümeye dayanmalıdır¹⁴⁶. Böylece teori, farklı menfaat sahiplerinin çıkarlarını dengeleme ve bu sayede pay sahiplerine uzun vadede fayda sağlama çerçevesinde temellenmektedir¹⁴⁷.

Öğreti ve içtihatlarla temellenen bu teori, Companies Act 2006 (CAct)¹⁴⁸ sec. 172 ile mevzuatta da yerini almıştır. CAct sec. 172/3'te bu düzenlemenin, belirli durumlarda, ortaklık alacaklılarının çıkarlarını düşünme veya bu çıkarlar doğrultusunda hareket etme hususunda yöneticilere görev yüklediği ifade edilmiştir¹⁴⁹. Belirli durumlar ise ortaklığın finansal olarak zor durumda olduğu zamanlardır. Finansal olarak zor durumda olmaksa ödeme aczinden veya borca batıklıktan önceki¹⁵⁰ süreçtir¹⁵¹.

CAct sec. 172 ile iyi bir yönetim için pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerinin çıkarlarının da korunması gerektiğine işaret edilse de pay sahipleri ile diğer menfaat sahiplerinin çıkarları paralel görülmemiş ve yöneticilerin karar alma sürecinde pay sahiplerinin çıkarlarını göz ardı edebilmesine imkân tanınmamıştır¹⁵². Ayrıca pay

da dikkate alma gerekliliğine dayanır (**Kandemir, H. K.:** Sürdürülebilir Şirketler ve Hukuki Çerçevesi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2021, C. 20, Sa. 41, s. 856 vd.).

¹⁴⁶ **Berktaş, E.:** Hukuki Bakımdan Anonim Ortaklıkta Çalışanların Yönetime Katılımı, İstanbul 2023, s. 182 vd.

¹⁴⁷ **Armour/Deakin/Konzelmann,** s. 537-538.

¹⁴⁸ *UK Public General Acts 2006*, s. 46 <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2006/46> (12.03.2025). Ortaklıklarının oluşumuna, işleyişine ve kontrolüne ilişkin Birleşik Krallık mevzuatının ana parçası olan CAct, Büyük Britanya (İngiltere, Galler ve İskoçya) ve Kuzey İrlanda'da kurulmuş ortaklıklara uygulanmaktadır.

¹⁴⁹ Söz konusu yükümlülüğe aykırı davranılması durumunda ortaklık alacaklıları yöneticilere karşı dava açabilirler. Ancak bu dava bakımından alacaklılar birçok dezavantaja sahiptirler. Bunlardan biri, ortaklık dışında yer almaları sebebiyle gerekli belgelere erişmelerinin zorluğudur. Diğerleri ise zararın yöneticilerden tazmin edilip edilemeyeceğinin belirsizliğidir. Bunlar, davanın finansal riskini üstlenecek alacaklıların işini zorlaştırmaktadır (**Williams, R.:** Enlightened Shareholder Value in UK Company Law, UNSW Law Journal 2012, Vol. 35, No. 1, s. 369).

¹⁵⁰ Finansal güçlük, ödeme güçlüğü (2004 sayılı İcra ve İflas Kanunu (İİK) (RG., 09.06.1932, Sa. 2128) md. 178) ve borca batıklık (TTK md. 376) durumunun henüz oluşmadığı, ortaklığın finansal olarak zor durumda olduğunu gösteren bazı işaretlerin bulunduğu dönemdir. Bu kavram, yabancı literatürde “*vicinity of insolvency*” veya “*zone of insolvency*” olarak ifade edilmektedir (**Baysal, D. M.:** Kurumsal Yönetim Bakımından Anonim Şirket Alacaklısının Menfaat Sahipleri İçindeki Yeri ve Korunması, Yüksek Lisans Tezi, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2023, s. 70, dn. 203).

¹⁵¹ **Baysal,** s. 81.

¹⁵² **Lowry, J.:** The Duty of Loyalty of Company Directors: Bridging the Accountability Gap through Efficient Disclosure, The Cambridge Law Journal 2009, Vol. 68, No. 3, s. 616;

sahipleri dışındaki menfaat sahiplerine başvurabilecekleri hukuki bir imkân tanınmamış ve yöneticilere karşı yaptırım uygulama yetkisi verilmemiştir¹⁵³. Tüm bunlar geliştirilmiş pay sahipleri teorisinin, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını korumak bakımından yeterli olduğunu söylemenin güç olduğunu göstermektedir.

5-Türk Hukuk Sistemindeki Durum

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı (Organization for Economic Co-operation and Development (OECD)), iyi bir kurumsal yönetim¹⁵⁴ (*corporate governance*) için uluslararası bir ölçüt sunmak üzere 2015 yılında “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayımlamıştır¹⁵⁵. Burada kurumsal yönetim ortaklığın yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkiyi düzenleyen, ortaklığın hedeflerinin, hedeflere ulaştıran araçların ve performansın izlenme şeklinin belirlendiği bir yapı şeklinde tanımlanmıştır¹⁵⁶.

Kurumsal yönetim ilkeleri, TTK’nın genel gerekçesinde¹⁵⁷ şeffaflık, adillik, sorumluluk ve hesap verilebilirlik olmak üzere dört taşıyıcı kolon üzerine oturtulmuştur. Bunlardan özellikle adillik ve şeffaflık kavramlarına ilişkin açıklamalarda menfaat sahipliği yaklaşımı vurgulanmıştır. Burada şeffaflığın pay sahipleri, sermaye piyasası aktörleri, alacaklılar ve diğer menfaat sahiplerinin tam olarak bilgilendirilmesi ve

Langford, R. T.: Best Interests: Multifaceted but not Unbounded, Cambridge Law Journal 2016, Vol. 75, No. 3, s. 524.

¹⁵³ Williams, s. 367; Keay, s. 48-49.

¹⁵⁴ Kurumsal yönetim, anonim ortaklık bakımından iyi ve adil bir yönetim anlayışıdır (**Manavgat, Halka Arz**, s. 149). Kurumsal kavramının pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerinin de ortaklığın karar alma mekanizmasına katılmasını öngören bir sistemi yansıtmaması ve yönetim kavramının “*governance*” kavramına göre dar kapsamlı olması sebebiyle kurumsal yönetim kavramının “*corporate governance*” kavramını karşılamadığı hususunda bkz. **Hacımahmutoğlu**, Karar Alma Süreci, s. 23.

¹⁵⁵ OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris 2015 <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en> (03.11.2024).

¹⁵⁶ OECD, 2015, s. 9; Kurumsal yönetim, 2023 yılında yürürlüğe giren G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde de aynı şekilde tanımlanmıştır (OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris 2023, s. 6 <https://doi.org/10.1787/ed750b30-en> (03.11.2024)).

¹⁵⁷ Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/324), Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayı No: 96, s. 34 <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D23/Y2/T1/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/ea39bd0f-76e7-43cf-97ca-9e10b14d1c5d.pdf> (11.05.2026).

aydınlatılması amacıyla önemli olan tüm ilişkilerin, raporların, planların ve projelerin açıklanmasını içerdiği ifade edilmiştir. Adillğin ise geniş kapsamlı eşit işlem ilkesi ile örtüştüğü ve eşit işlemin pay sahipleri yanında çalışanlar, alacaklılar, müşteriler gibi tüm menfaat sahiplerine, hatta kamuya yöneldiğı belirtilmiştir.

TTK’da ise halka açık anonim ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkelerinin, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklama esaslarının ve ortaklıkların bu yönden derecelendirme kural ve sonuçlarının SPKr tarafından belirleneceğı düzenlenmiştir (TTK md. 1529). Böylece kurumsal yönetimin alt yapısını oluşturan ilkeleri belirleme yetkisi SPKr’ya verilmiş ve SPKr II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliğı (II-17.1 Tebliğı)¹⁵⁸’ni yayımlamıştır. II-17.1 Tebliğı ekinde ise “*kamuyu aydınlatma ve şeffaflık*”, “*yönetim kurulu*”, “*pay sahipleri*” ve “*menfaat sahipleri*” başlıkları ile Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri düzenlenmiştir¹⁵⁹. Dolayısıyla menfaat sahiplerinden biri olan borçlanma aracı sahiplerine halka açık anonim ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri bağlamında hukuki koruma sağlanmıştır.

Borçlanma aracı sahiplerinin de arasında yer aldığı menfaat sahipleri, kurumsal yönetim ilkeleri yanında anonim ortaklığa ilişkin düzenlemelerle de korunurlar¹⁶⁰. Bunlardan en önemlileri, *sermayenin korunması ilkesi*¹⁶¹ bağlamında mevcut ve müstakbel alacaklar için teminat işlevi gören ortaklık sermayesinin korunmasını

¹⁵⁸ RG., 03.01.2014, Sa. 28871.

¹⁵⁹ Kurumsal yönetimin kurallar yerine ilkelerle düzenlenmesi temel olarak, ortaklıklara gerekli esneklik sağlanmasına ve yaptırımların piyasa eliyle uygulanmasına dayanmaktadır (**Baysal**, s. 11). Kurumsal yönetim ilkelerden bir kısmı ise zaman içinde uygulama süzgecinden geçerek mevzuat hükmü hâline gelmektedir (**Manavgat**, Halka Arz, s. 157).

¹⁶⁰ **Şehirali Çelik**, s. 34.

¹⁶¹ Sermayenin korunması ilkesi, ortaklığın kuruluşu aşamasında asgari sermayenin, sermaye artırımını sırasında taahhüt edilen katılma paylarının tam ve gerçek değerleriyle getirilmesini, esas sermaye ile kanunen dağıtılması yasak olan yedek akçelerin pay sahiplerine dağıtılmamasını ve esas sermayenin kısmen veya tamamen kaybedilmesi hâlinde gerekli önlemlerin alınmasını amaçlamaktadır (**Mülazımoğlu**, M.: Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020, s. 107). Sermayenin korunması ilkesinin malvarlığının korunması olarak kabul edilmesi gerektiğı hususunda bkz. **Şehirali Çelik, F. H./Kırca, İ./Manavgat, Ç.:** Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013, s. 129-130. Bu ilkeyle menfaatleri muhafaza altına alınan grubun yalnızca alacaklılar olduğu hususunda bkz. **Eryiğit, H.:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020, s. 60-61.

amaçlayan düzenlemelerdir¹⁶². Bunlara, sermayenin iadesi yasağına ilişkin TTK md. 480/3, pay sahibinin ortaklığa borçlanma yasağına ilişkin TTK md. 358, itibarî değerinden aşağı bedelle pay çıkarılamayacağına ilişkin TTK md. 347, sermaye için faiz ödenemeyeceğine ilişkin TTK md. 509/1 ve sermayenin kaybı ve borca batıklığa ilişkin TTK md. 376 düzenlemeleri örnek gösterilebilir.

Borçlanma aracı sahipleri, sermayenin korunmasına ilişkin düzenlemelerle beraber TTK'daki diğer düzenlemelerle ve SPKn düzenlemeleriyle de korunurlar¹⁶³. Nitekim borçlanma aracı sahiplerine TTK md. 149 ile finansal tabloları inceleme, TTK md. 343 ile değerlendirme raporuna itiraz etme ve TTK md. 399 ile yeni denetçi atanırken görüş beyan etme hakkı tanınmıştır. Bunların yanında, TTK md. 157 ile devralan ortaklığın alacaklarını teminat altına almasını talep etme, TTK md. 175 ile bölünmeye katılan ortaklıkların alacaklarını teminat altına almasını talep etme, TTK md. 176 ile birinci dereceden sorumlu ortaklıkların borcu ifa etmemesi durumunda müteselsil sorumluluk kapsamında bölünmeye katılan ikinci dereceden ortaklıkların sorumluluklarına gitme ve TTK md. 541 ile tasfiye sürecinde bilgilendirilmeleri ve alacaklarını tasfiye memurlarına bildirmeleri için çağrılma hakları da bulunmaktadır. SPKn kapsamında ise örtülü kazanç aktarımı yasağı (SPKn md. 21) borçlanma aracı sahiplerinin korunması açısından önemlidir. Nitekim halka açık anonim ortaklıklarda örtülü kazanç aktarımı, malvarlığının azalmasına ve temerrüde yol açabilir. Bu durumda, *ilişkili taraf işlemleri (related party transactions)*¹⁶⁴ kapsamında ortaklık malvarlığının azalmasına sebep olan

¹⁶² **Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Şerhi, C. 1, 4. Baskı, Ankara 2022, s. 682; **Çoştan, H.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklıların Korunması, Ankara 2009, s. 11; **Poroy, R./Tekinalp Ü./Çamoğlu E.:** Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, 12. Baskı, İstanbul 2010, s. 210; **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, C. 1, s. 308-309.**

¹⁶³ Borçlar hukukunda, borçlunun malvarlığında borcun ifasını güçleştirecek şekilde meydana gelen değişikliklerde alacaklılara itiraz hakkı veya diğer bir hak tanınmamıştır. Alacaklı, borçlu ödeme güçlüğüne düştüğünde ancak TMK md. 952 veya İİK md. 177 vb. düzenlemelerden yararlanabilir. Ortaklıklar hukukunda ise alacaklılara borçlar hukukundan ayrı ek koruma sağlanmıştır. Bunun temel nedeni, ortaklıklar hukukunun dayandığı esasların borçlar hukukundan farklı olması ve alacaklı çıkarlarının tüzel kişilik kullanılarak ihlâl edilme riskinin bulunmasıdır (**Çoştan, Alacaklıların Korunması, s. 9-10**).

¹⁶⁴ İlişkili taraf işlemleri, bir ortaklığın, yönetim kontrolünü elinde bulundurduğu diğer bir ortaklığın karar alma sürecine etki ederek kendisine ya da ilişkili taraflara menfaat sağlamak suretiyle bu ortaklığın malvarlığını kötüye kullanması yöntemidir (**Manavgat, Halka Arz, s. 277**). İlişkili taraf işlemleri hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Cankat, R.:** Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022, s. 5 vd.

kişilerin sorumlulukları doğacaktır. SPKn md. 110'da ise bu eylemlerin güveni kötüye kullanma suçunun nitelikli hâlini oluşturduğu düzenlenmektedir¹⁶⁵.

B-Borçlanma Araçları Bakımından Söz Konusu Olabilecek Riskler

1-Genel Açıklamalar

Risk, temel olarak beklentiler ile ortaya çıkan sonuç arasındaki sapma neticesinde zarara uğrama tehlikesi şeklinde tanımlanabilir. Bir diğer ifadeyle risk, beklenen sonucun gerçekleşmemesi, beklenmeyen bir sonucun gerçekleşmesi veya vadedilen yükümlülüklerin yerine getirilmemesi neticesinde ortaya çıkan zarara uğrama olasılığı şeklinde ifade edilebilir¹⁶⁶.

Borçlanma aracı ihracı neticesinde de risk ortaya çıkacaktır. İhraççı ve borçlanma aracı sahipleri bakımından gündeme gelebilecek riskler çeşitlilik göstermektedir¹⁶⁷. Burada ise borçlanma aracı ihracı neticesinde gündeme gelebilecek risklerden yalnızca piyasa riski, likidite riski, ödememe riski, kredi riski ve operasyonel risk hakkında kısaca bilgi verilecektir¹⁶⁸.

2-Piyasa Riski

Piyasa riski, çeşitli sebeplerle borçlanma aracı sahiplerinin ellerindeki borçlanma araçlarının piyasa fiyatında meydana gelen değişiklikler neticesinde ortaya çıkan zarara uğrama olasılığıdır. Bu riske faiz oranındaki veya döviz kurundaki dalgalanmalar vb. sebep olabilir. Piyasa riski, borçlanma aracı sahiplerinin hem doğrudan hem de ihraççıdan kaynaklı olarak dolaylı şekilde zarar görmesine yol açabilir. Zira faiz oranındaki veya döviz kurundaki dalgalanmalar sebebiyle ihraççının elindeki borçlanma araçlarının değeri

¹⁶⁵ **Hacıömeroğlu, A. O./Meral, N.:** Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2021, C. 37, Sa. 3, s. 108-109. Borçlanma aracı ihracı bakımından öngörülen ihraç limiti ve ihraç tavanıyla da borçlanma aracı sahiplerine koruma sağlandığı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 101 vd.

¹⁶⁶ **Alkin, E./Savaş, T./Akman, V.:** Bankalarda Risk Yönetimine Giriş, İstanbul 2001, s. 105. Riske ilişkin diğer tanımlar için bkz. **Yaşar, T. N.:** Anonim Şirketlerde Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2016, C. 2, Sa. 2, s. 74 vd.

¹⁶⁷ Uygulamada SPAN ve İBD'lerde yer verilen risk türleri hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 125-126.

¹⁶⁸ Finansal piyasalarda gündeme gelebilecek risklere ilişkin tanım ve açıklamalar için bkz. **Allen, S.:** Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk, 2. Baskı, New Jersey 2012, s. 29 vd.

düşebilir (*doğrudan etki*) ya da bu sebeplerin yol açtığı finansal zorluk sebebiyle ihraççı ortaklık borçlanma aracından kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getiremeyebilir (*dolaylı etki*)¹⁶⁹.

3-Likidite Riski

Likidite riski hem ihraççı ortaklık hem de borçlanma aracı sahipleri bakımından gündeme gelen bir risktir¹⁷⁰. Bu risk ihraççı ortaklık açısından varlıkların önemli bir kayıp yaşanmadan zamanında nakde çevrilememesi sebebiyle yükümlülüklerin yerine getirilmesine yol açabilecektir¹⁷¹. Likidite riski borçlanma aracı sahipleri açısından ise elde tutulan borçlanma araçlarının istenildiği anda nakde çevrilememesine veya piyasa fiyatının altında nakde çevrilmesine sebep olabilecektir¹⁷².

4-Ödememe Riski

İhraççı riski veya ihraççı kredi riski olarak da adlandırılan ödememe riski, ihraççı ortaklığın borçlanma aracı sahiplerine karşı faiz veya anapara ödeme ya da diğer yükümlülüklerini tam ve zamanında yerine getirememesi ihtimalini¹⁷³ ifade eder¹⁷⁴.

Ödememe riski, borçlanma aracı sahipleri bakımından gündeme gelecek en temel risklerden biridir. Zira ödememe riskinin ortaya çıkmayacağı bir borçlanma aracı ihracından söz edilebilmesi oldukça zordur.

Ödememe riski, yalnızca anapara ödeme yükümlülüğü bakımından ortaya çıkmaz. Bunun yanında ihraççı ortaklık faizi ödemeyebilir veya diğer yükümlülüklerini yerine getirmeyebilir. Dolayısıyla ödememe riski ortaya çıktığında borçlanma aracı sahipleri bakımından anapara veya faiz alacaklarının ya da diğer hakların zamanında ve/veya tam olarak elde edilememesi ihtimali ortaya çıkacaktır.

¹⁶⁹ Çatakoğlu, Borçlanma Araçları, s. 293-294.

¹⁷⁰ İhraççı ortaklık bakımından gündeme gelen likidite riskinin *fonlama likidite riski (funding liquidity risk)*, borçlanma aracı sahipleri bakımından gündeme gelen likidite riskinin ise *piyasa likidite riski (market liquidity risk)* şeklinde adlandırıldığı hususunda bkz. Altıntaş, s. 125-126.

¹⁷¹ Hull, J. C.: Risk Management and Financial Institutions, 4. Baskı, New Jersey 2015, s. 537.

¹⁷² Çatakoğlu, Borçlanma Araçları, s. 298.

¹⁷³ Esasında temerrüt hâlini işaret eden bu durum için *temerrüt riski (the default risk veya default risk)* terimlerinin de kullanıldığı hususunda bkz. Altıntaş, s. 130-131.

¹⁷⁴ Çatakoğlu, Borçlanma Araçları, s. 293.

5-Kredi Riski

Kredi riski, sözleşme taraflarından birinin sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirmemesinin, bu sözleşmenin alacaklısının diğer bir sözleşmeden kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirememesi ihtimalini ortaya çıkarması şeklinde ifade edilebilir¹⁷⁵.

Kredi riski ihraççı ortaklığın alacaklarına ilişkin olması bakımından ödememe riskinden ayrılmaktadır. Bu durumda, ihraççı ortaklığın alacaklarını tahsil edememesi sebebiyle finansal durumunun zayıflaması sonucunda borçlanma aracından kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirememesi ihtimali ortaya çıkmaktadır. Bu durum ise kredi riskinin ödememe riskini de etkilediğini göstermektedir¹⁷⁶.

6-Operasyonel Risk

Operasyonel risk, bilgi sistemlerindeki veya iç kontrollerdeki eksikliklerin ya da dış etkenlerin beklenmedik kayıplara yol açma ihtimalidir. Bu risk; dolandırıcılık riski, kasıtlı olmayan yanlış bilgi riski, felaket riski ve personel riski olmak üzere alt kategorilere ayrılabilir¹⁷⁷.

Operasyonel riski ölçmek, piyasa riskine veya kredi riskine göre daha zordur. Ayrıca bu risk iş yapmanın bir parçası olduğu için onu yönetmek¹⁷⁸ de zordur. Operasyonel riski yönetmenin önemli bir parçası ise alınan ve sigortalanması gereken risk türlerini doğru bir şekilde belirlemektir¹⁷⁹.

¹⁷⁵ Allen, S, s. 29.

¹⁷⁶ Altıntaş, s. 132-133.

¹⁷⁷ Allen, S, s. 29; Benzer yönde bkz. Alkin/Savaş/Akman, s. 119. Operasyonel riskin, organizasyonel risk, teknolojik risk, dış risk ve yasal risk şeklinde alt kategorilere ayrılabilceği hususunda bkz. Üçgün, S.: Basel II Kriterleri Kapsamında Operasyonel Risk, İstanbul 2010, s. 49.

¹⁷⁸ Riskin yönetilmesi; riskin belirlenmesine, izlenmesine, ölçülmesine, kontrol edilmesine, raporlanmasına ve taşınabilmesi için yeterince sermaye ve karşılık ayrılmasına bağlıdır (Şit, s. 60).

¹⁷⁹ Hull, s. 516.

C-Borçlanma Aracı Sahiplerine Özel Koruma Sağlanma Sebepleri

1-Genel Açıklamalar

Piyasadaki bozukluklar, siyasi ve ekonomik krizler, kötü yönetim, ortaklığın finansal durumunun bozulması, gerektiği gibi bilgi aktarılmaması veya yatırımcı profilindeki değişkenlikler yatırımcılar açısından çeşitli riskleri beraberinde getirir. Birçok riskle karşı karşıya kalan yatırımcılar ise öncelikle sözleşme hukuku ile korunabilirler. Bu kapsamda, riskin büyüklüğü ölçüsünde ayni veya şahsi teminat talep edebilirler veya alacaklarını sigorta ettirebilirler¹⁸⁰. Yatırımcılar ayrıca ortaklığın ciddi finansal sıkıntı içerisinde olduğu ve iflâsa doğru sürüklendiği dönemlerde iflâs hukuku kapsamında da korunabilirler¹⁸¹.

Genel hukuk kuralları ile sağlanan korumanın yetersiz kalması durumunda, sermaye piyasası hukuku düzenlemeleri ile sağlanan özel korumaya da ihtiyaç duyulur. Söz konusu koruma, yatırımcıların sermaye piyasasında etkin ve kapsamlı bir şekilde korunmalarını sağlar. Bu bakımdan sermaye piyasasındaki çeşitli riskler karşısında yatırımcıların etkin ve kapsamlı bir şekilde korunabilmeleri için sermaye piyasası hukuku düzenlemeleri önem taşır¹⁸².

Borçlanma aracı sahiplerinin de sermaye piyasası hukuku düzenlemeleri ile sağlanan özel korumadan yararlanmaları gerekir. Nitekim borçlanma aracı ihracı neticesinde elde edilen fonun önemli bir artış göstermesi, kurumsal yönetime bakış açısının değişmesinde etkili olmuş, bu da ortaklık ile alacaklılar arasındaki ilişkiyi düzenleyen yasal ve ekonomik yapıya önem verilmesini gerektirmiştir¹⁸³. Bunun en önemli göstergelerinden biri OECD tarafından 2023 yılında yenilenen kurumsal yönetim ilkelerinde borçlanma aracı sahiplerinin ilk defa ayrı bir başlık altında düzenlenmesidir¹⁸⁴. Buna ilişkin VI.D.6 numaralı başlıkta temel olarak, borçlanma aracı

¹⁸⁰ **Aytaç, Z.:** Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?, Perşembe Konferansları 12, Ankara 2001, s. 7-8.

¹⁸¹ **Ferran/Howell/Steffek,** s. 270.

¹⁸² **Çetin, N.:** Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2011, C. 15, Sa. 1, s. 15-16.

¹⁸³ **Amihud, Y./Garbade K./Kahan, M.:** A New Governance Structure for Corporate Bonds, Stanford Law Review 1999, Vol. 51, No. 3, s. 450.

¹⁸⁴ OECD, 2023, s. 49-50. İlgili ilkelerde genel itibarıyla, halka açık ortaklıkların borçlanma aracı finansmanı kullanımının önemli ölçüde artmasının kurumsal yönetimde borçlanma aracı

sahiplerine sağlanan hakların kullanımının kolaylaştırılması ve geniş kapsamlı koruma sağlanması gerekliliğinden söz edilmiştir¹⁸⁵. Aşağıda, borçlanma aracı sahiplerine özel olarak koruma sağlanmasını gerektiren temel dört sebep ele alınacaktır.

2-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Bilgi Asimetrisine Maruz Kalmaları

Sözleşme taraflarının, sözleşme öncesinde ve sonrasında sözleşme konusu ve diğer tarafın durumu hakkında aynı düzeyde bilgiye sahip olmaları *simetrik bilgiye* sahip olduklarını gösterir. Bilginin taraflar arasında simetrik olarak dağılmaması ve taraflardan birinin diğerine göre daha fazla bilgiye sahip olması¹⁸⁶ ise *asimetrik bilgi problemine*¹⁸⁷ sebep olur¹⁸⁸. Asimetrik bilgi problemi, finansal piyasalarda da görülür. Her ne kadar finansal piyasaların kamuya açıklanan bilgilerle şekillendiği ve katılımcıların bu bilgilere eşit düzeyde sahip oldukları varsayılsa da bu durum her zaman belirtilen şekilde gerçekleşmez. Zira süreç içerisinde katılımcılar farklı düzeyde bilgiye sahip olabilirler veya kamuya açıklanan bilgileri farklı şekilde algılayıp yorumlayabilirler¹⁸⁹. Bu durumda

sahiplerinin rolü ve haklarına daha fazla dikkat edilmesini gerektirdiği belirtilmiştir. Ayrıca, çok sayıda yatırımcıya sunulan borçlanma araçlarının ihracında, genellikle onları temsil etmek, sözleşmeye uygun hareket edilip edilmediğini denetlemek ve borcun hüküm ve şartlarında yapılan değişikliklerde borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını korumak için bağımsız bir temsilci atanabileceği, temsilcinin görev ve yetkileri genellikle ihraç belgesinde belirlense de uygunluğu ile temerrütten önce ve temerrüt sırasındaki görevleriyle ilgili düzenleme yapılabileceği ifade edilmiştir. Bunun yanında, borçlanma aracı sahiplerinin haklarını kullanmalarının, ortaklıkları izlemelerini ve onlarla yakın ilişki kurmalarını sağlamak suretiyle kolaylaştırılabileceği ve genellikle iflâs sürecinden daha uygun maliyetli olduğu için mahkeme dışında borcun hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasının ve borçlanma aracı sahiplerinin bu sürece katılımının kolaylaştırılabileceği ortaya konulmuştur.

¹⁸⁵ Söz konusu düzenlemenin kurumsal yönetimde menfaat sahipleri teorisinin etkinliğini artıracığı hususunda bkz. **Baysal**, s. 67.

¹⁸⁶ Borçlanacak olan taraf, borç verecek tarafa göre sözleşme kurulmadan önce sözleşme konusunda daha fazla bilgiye sahip olur (**Claus, I./Smith, C.:** Financial Intermediation and The Monetary Transmission Mechanism, Reserve Bank of New Zeland 1999, Vol. 62, No. 4, s. 9-10; **Karaçayır, E.:** Sermaye Yapısı Kararlarında Asimetrik Bilginin Etkisi: Bist Sınai Endeksi Üzerine Bir Uygulama, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir 2019, s. 19).

¹⁸⁷ Asimetrik bilgi problemine ilişkin temel çalışma için bkz. **Akerlof, G. A.:** The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics 1970, Vol. 84, No. 3, s. 488 vd.

¹⁸⁸ **Ekiz, Ç.:** Asimetrik Bilgi Teorisinin Bireysel Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla 2006, s. 24.

¹⁸⁹ **Karaçayır**, s. 17.

ortaya çıkan *bilgi asimetrisi* ise piyasa mekanizmasının işleyişini bozabilir ve finansal krizlere kadar gidebilecek sorunlara yol açabilir¹⁹⁰.

Borçlanma aracı ihracında, yatırımcılara ihraççıya ilişkin yeterli ve güncel bilgi verilmelidir. İhraççının borçlanma aracı sahiplerine karşı malvarlığı ile sorumlu olduğu değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahiplerinin ortaklık malvarlığının mevcut durumunu da kolay bir şekilde tespit edebilmeleri gereklidir¹⁹¹. Borçlanma aracı sahiplerinin, pay sahiplerinden farklı olarak ihraççıya ilişkin gerekli bilgileri sözleşme kuruluşunda veya temerrüt¹⁹² durumunda alabildikleri de değerlendirildiğinde ihraççıya ilişkin yeterli ve güncel bilgilere kolayca ulaşabildiklerini söylemek güçtür¹⁹³.

Borçlanma aracı sahipleri ihraççı yanında ihraç şartlarına ilişkin de yeterince bilgi edinemeyebilirler. Zira ihraç şartlarına kamuya açıklandığı kadarıyla erişebilen borçlanma aracı sahipleri yöneticilere, pay sahiplerine ve denetçilere göre daha az bilgiye sahip olurlar¹⁹⁴. İhraç şartlarına ilişkin güncel ve yeterli bilgi¹⁹⁵ edinememeleri ise borçlanma araçlarının doğru bir şekilde fiyatlanmasını engelleyebilir, bu da borçlanma aracı fiyatının yüksek belirlenmesi neticesinde borçlanma aracı sahiplerinin zarar görmesine yol açabilir¹⁹⁶.

Borçlanma aracının ihraç şartlarına ilişkin bilgiler yeterli olmayabileceği gibi açık da olmayabilir. Bilgilerdeki muğlaklıklar ise borçlanma araçları bakımından temerrüt

¹⁹⁰ **Alunöz, U.:** Türk Bankacılık Sistemindeki Asimetrik Bilgi Probleminin Oyun Teorisi Çerçevesinde Analizi, Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2013, C. 2, Sa. 5, s. 18.

¹⁹¹ **Acar,** Tahvil Sahibinin Korunması, s. 39.

¹⁹² Borçlanma aracından kaynaklanan alacaklara ilişkin temerrüt hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 4, I, C, 2, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

¹⁹³ **Çelik, S./Demirtaş, G./Isaksson, M.:** Corporate Bonds, Bondholders and Corporate Governance, OECD Corporate Governance Working Papers 2015, No. 16, s. 8.

¹⁹⁴ **İslamoğlu, G.:** Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu, Ankara 2019, s. 31.

¹⁹⁵ Yatırımcılara güncel ve yeterli bilgi verilmesi, sermaye piyasasının şeffaflığını artıracak, bu da alım ve satım için aracı kurumlara ödenecek tutarın azalmasını sağlayacaktır (**Bessembinder, H./Maxwell, W.:** Markets Transparency and the Corporate Bond Market, Journal of Economic Perspectives 2008, Vol. 22, No. 2, s. 227).

¹⁹⁶ **Kahan,** Mandatory Terms, s. 573; Benzer yönde bkz. **Tarhan, D. G.:** Borçlanma Araçları Piyasasında Bilgi Asimetrisi: Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının İşlevleri, Bir Sözleşme Adaleti Sorunu Olarak Bilgi Asimetrisi ve Çözüm Yolları (edt. **Sanlı, K. C.**), İstanbul 2024, s. 269-270.

ihtimalinin artmasına, uyuşmazlıkların çözümünün zorlaşmasına ve sözleşmenin yorumlanması hususunda uzun yargılamalara sebep olabilir¹⁹⁷.

Borçlanma aracı sahiplerinin maruz kaldığı bilgi asimetrisi, yatırımcıların türü ve borçlanma araçlarına sahiplik yoğunluğu açısından farklılık gösterir¹⁹⁸. Çeşitli ve fazla miktarda borçlanma aracı alma eğilimindeki kurumsal yatırımcılar, ihraç şartlarını inceleme ve değerlendirme konusunda yeterli bilgiye, tecrübeye ve bütçeye sahiptirler¹⁹⁹. Kurumsal yatırımcıların yeterli bilgiye ulaşmasının ve bunları değerlendirmesinin kolaylığı ise bilgi asimetrisine maruz kalma ihtimallerini düşürür²⁰⁰. Bireysel yatırımcılarsa ihraç şartlarını ayrıntılı bir şekilde değerlendirme açısından kurumsal yatırımcılar kadar profesyonel ve tecrübeli değildirler²⁰¹. Ayrıca bireysel yatırımcıların bu hususta yeterince zaman, emek ve bütçe ayırması da zordur²⁰². Dolayısıyla bireysel yatırımcılara²⁰³ göre profesyonel ve deneyim sahibi olan kurumsal yatırımcılar hak ve menfaatlerini daha kolay şekilde koruyabilirler²⁰⁴.

Bilgi asimetrisi, ihraca ilişkin gerekli bilgilerin ilan edilmesini zorunlu kılan düzenlemelerle hafifletilse de bireysel yatırımcıların bu bilgileri anlamlı bir şekilde değerlendirip değerlendiremediği şüphelidir. Borçlanma araçlarının büyük oranda kurumsal yatırımcıların elinde bulunması ise bu tehlikeyi hafifletir²⁰⁵. Zira yüksek getirili

¹⁹⁷ **Kahan**, Mandatory Terms, s. 611.

¹⁹⁸ Borçlanma aracına ilişkin bilgilerin genel olarak bireysel borçlanma aracı sahiplerine göre kurumsal borçlanma aracı sahiplerine daha geç ulaştığı hususunda bkz. **Coffee, J. C./Klein W. A.:** Bondholder Coercion: The Problem of Constrained Choice in Debt Tender Offers and Recapitalizations, The University of Chicago Law Review 1991, Vol. 58, No. 4, s. 1217-1218.

¹⁹⁹ **Kahan**, Mandatory Terms, s. 585-586.

²⁰⁰ **Prentestini, F.:** The Importance of Being Bound: Bondholders' Vote and Workouts in the U.S. and in Italy, Amerikan Bankruptcy Law Journal 2021, Vol. 95, No. 2, s. 365.

²⁰¹ **Kahan**, Mandatory Terms, s. 586.

²⁰² **Tarhan**, s. 292.

²⁰³ Bireysel borçlanma aracı sahiplerinin bilgi asimetrisine maruz kalma ihtimalleri, kurumsal yatırımcıların uzmanlık ve tecrübesinden yararlanılması neticesinde azalabilir. Böylece bireysel borçlanma aracı sahipleri, sağlanan korumanın yeterli olup olmadığını değerlendirebilen kurumsal yatırımcıların bilgi ve tecrübesinden yararlanarak dolaylı olarak korunabilirler (**Tauke, D. B.:** Should Bonds Have More Fun? A Reexamination of the Debate Over Corporate Bondholder Rights, Columbia Business Law Review 1989, No. 1, s. 12).

²⁰⁴ **Çetin**, Yatırımcının Korunması, s. 3, dn. 1.

²⁰⁵ **Kahan**, Mandatory Terms, s. 585-586.

borçlanma araçları genellikle sınırlı sayıda kurumsal yatırımcıya özel olarak çıkarıldığı için borçlanma aracı piyasasında kurumsal yatırımcıların mülkiyeti daha yoğunudur. Ayrıca halka arz edilmiş borçlanma araçları da piyasada sürekli işlem yapan ve birbirleriyle düzenli etkileşimde olan kurumsal yatırımcılar tarafından alınıp satılabilmektedir²⁰⁶. Böylece borçlanma araçlarının yoğun olarak kurumsal yatırımcıların elinde bulunması bilgi asimetrisi riskini azaltmaktadır.

Türk sermaye piyasası hukuku açısındansa²⁰⁷ borçlanma araçlarının çoğunluğuna uzun süre kurumsal yatırımcılar sahip olmuşlardır²⁰⁸. Uzman kadrolara sahip olmaları ve bilinçli yatırım kararı almaları, kurumsal yatırımcıların bilgi asimetrisine maruz kalma ihtimallerinin düşük olduğu kanaatini uyandırmıştır. Uluslararası piyasalarla uyum amacıyla yapılan mevzuat değişiklikleri yanında teknolojik gelişmeler ve araç çeşitliliğinin artması ise yatırımcı profilinde değişikliklere sebebiyet vermiştir. Böylece bankaların önemli miktarda tahvil ve bono ihracı ile borçlanma araçlarının mevduat faizine göre cazip getirisi ve likiditesinin artması bireysel yatırımcıların borçlanma aracı piyasasına yönelmesini sağlamıştır²⁰⁹. Bireysel yatırımcıların yoğun katılımı neticesinde borçlanma aracı sahipleri tabanının genişlemesi ise bilgi asimetrisi riskini artırmıştır²¹⁰. Dolayısıyla kurumsal yatırımcıların yoğunluğu bilgi asimetrisinin oluşma ihtimalini düşürse de çok sayıdaki bireysel yatırımcının hâlâ önemli miktarda borçlanma aracına sahip olması bilgi asimetrisine karşı özel olarak korunmaları gerekliliğini ortaya koymaktadır²¹¹.

²⁰⁶ **Coffee/Klein**, s. 1222.

²⁰⁷ Kamuyu aydınlatmaya ilişkin SPKn md. 10 ve 32, borçlanma aracı sahiplerinin bilgi asimetrisine maruz kalmalarının engellenmesi açısından önemlidir. Zira doğru bilgiye hızlı ve aracısız bir şekilde ulaşılabilmesi, bilinçli yatırım kararı verilebilmesini, bu da uzun vadede borçlanma araçlarına yapılacak yatırımın artmasını sağlayacaktır (**Hacıömeroğlu/Meral**, s. 111).

²⁰⁸ MKK verileri esas alındığında, 2025 yılı itibarıyla özel sektör borçlanma aracı yatırımcı sayısı 41.610'dur. Bunların 40.283'ünü yerli bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Yatırımcı sayısının çoğunluğunu oluşturan yerli bireysel yatırımcıların portföy değeri ise sınırlıdır. Nitekim yerli bireysel yatırımcılar, toplam portföy değerinin yaklaşık %8'ini ellerinde bulundurmaktadırlar <https://www.mkk.com.tr/veri-hizmetleri/e-veri/yillik-istatistiki-veriler> (11.01.2026).

²⁰⁹ **Çatakoğlu**, Borçlanma Araçları, s. 290.

²¹⁰ **Kraakman, R. ve Diğerleri**: The Anatomy of Corporate Law, 3. Baskı, Oxford 2017, s. 243.

²¹¹ **Choy**, s. 76-77.

3-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Sözleşme Hukukuyla Yeterli Derecede Korunmamaları

Borçlanma aracı sahipleri temel olarak sözleşme hukuku ile korunurlar²¹². Nitekim borçlanma aracının ihracı sonrasında ortaklık ile borçlanma aracı sahipleri arasında sözleşme ilişkisi kurulur²¹³. Sözleşme ilişkisi kapsamında borçlanma aracı sahiplerinden ihraççı ile pazarlık etmeleri ve riskin büyüklüğüne göre teminat veya daha fazla hak talep etmeleri beklenir²¹⁴.

Borçlanma aracı sahiplerinin sözleşme görüşmelerinde taleplerini ileri sürmeleri beklense de ihraççılar borçlanma aracı şartlarını genellikle tek taraflı veya yüklenici olan yetkili kuruluşlarla müzakere ederek belirlerler²¹⁵. İhraçtan önce borçlanma aracı sahiplerine müzakere²¹⁶ imkânı verilmemesi ise borçlanma araçlarının pazarlıksız bir şekilde ihraç edilmelerine sebebiyet verir. Böylece borçlanma aracı sahipleri ihraççıların fırsatçı davranışlarına maruz kalabilirler²¹⁷. Yatırımcılar ise daha yüksek faiz vb. gibi beklentileri sebebiyle sağlanan zayıf korumaya rağmen borçlanma araçlarına yatırım yapabilirler ve daha yüksek getiriye geniş kapsamlı korumaya tercih edebilirler²¹⁸.

Borçlanma aracı hüküm ve şartları yükleniciyle yapılacak müzakere neticesinde belirlenmişse, yüklenicinin ekonomik faaliyetini ve ticari itibarını önceleyeceği düşünülebilir. Ancak yüklenicinin gelecekte aynı ihraççıya hizmet sunma ihtimalinin

²¹² **Tauke**, s. 8-9.

²¹³ Seri: II, No: 22 Tebliği'nin "aracı kuruluş kullanma zorunluluğu" başlıklı 12. maddesinde, halka arz edilen borçlanma araçlarının satışının, bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi ve benzeri yükümlülüklerin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilmesinin zorunlu olduğu düzenlenmişti. VII-128.8 Tebliği'nde ise borçlanma aracı ihracı sürecinde yetkili kuruluş kullanılmasının zorunlu olduğuna ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir.

²¹⁴ **Ziegel, J. S.:** Creditors As Coprorate Stakeholders: The Quite Revolution-An Anglo- Canadian Perspective, The University of Toronto Law Journal 1993, Vol. 43, No. 3, s. 516; **Seah, C.:** Bondholder Rights and The Section 216 Oppression Remedy, Singapore Journal of Legal Studies 2011, s. 437-438.

²¹⁵ **Robertson, S. M.:** Debenture Holders and the Indenture Trustee: Controlling Managerial Discretion in the Solvent Enterprise, Harvard Journal of Law & Public Policy 1988, Vol. 11, No. 2, s. 464; **Choy**, s. 77.

²¹⁶ Sözleşme hükümlerinin taraflarca müzakere edilmemesinin bilgi asimetrisi ihtimalini artırdığı hususunda bkz. **Choy**, s. 77.

²¹⁷ **Tauke**, s. 13.

²¹⁸ **Çelik/Demirtaş/Isaksson**, s. 8.

bulunması, borçlanma aracı sahipleri lehine hareket etme teşvikini azaltabilir. Böylece yüklenici, potansiyel yatırımcı için ihraççı ile çatışmamak adına ihraççı tarafından ortaya konulan sözleşme şartlarını kabul edebilir²¹⁹. Dolayısıyla, ihraççıdan yeniden iş alma ihtimalini değerlendiren yüklenici, borçlanma aracı sahiplerine sağlanacak korumayı ikinci plana itebilir.

Yükleniciler, belirli bir fiyattan aldıkları borçlanma araçlarını daha yüksek fiyattan satmaya çalıştıkları durumlarda, yatırımcıların çıkarlarını daha fazla koruyacak şartları elde etmeye çalışırlar. Zira yatırımcılar geniş kapsamlı haklar sağlayan araçlar için daha fazla ödeme yaparlar²²⁰. İhraç şartlarının ideal olmaması ise araçlarının pazarlanmasını ve fiyatlanmasını olumsuz etkileyebilir²²¹ ve yüklenicinin ticari itibarı ile ekonomik faaliyetine zarar verebilir²²². Dolayısıyla, belirli bir fiyattan alınan borçlanma araçlarının yüklenici tarafından daha yüksek fiyattan satılmaya çalışıldığı durumlarda borçlanma aracı sahiplerine daha geniş kapsamlı koruma sağlanabilir.

Borçlanma aracı sahiplerinin sözleşme hukuku kapsamında yeterince korunamamaları açısından bir diğer etken ise olası risklerin (özellikle ödememe riskinin) ihraç sırasında tespit edilememesidir. Bu durum, borçlanma aracı sahiplerine sözleşme hukukuyla sağlanan korumanın yetersiz kalmasına sebebiyet verebilir²²³. Dolayısıyla olası risklerin ihraç sırasında öngörülememesi, borçlanma aracı sahiplerinin sözleşme hukukuyla yeterince korunmalarını engelleyebilir.

Borçlanma aracı sahipleri bakımından söz konusu risklerden birisi (ödememe riski), ihraççı ortaklığın borçlanma aracından kaynaklanan anapara, faiz veya diğer yükümlülüklerini yerine getiremeyerek temerrüde düşmesidir. Bunun neticesinde

²¹⁹ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 106; **Tauke**, s. 24.

²²⁰ **Tauke**, s. 22-23.

²²¹ Borçlanma araçlarının pazarlama ve fiyatlama açısından başarısızlığının kurumsal borçlanma maliyetinin artmasına sebep olacağı hususunda bkz. **Tauke**, s. 7.

²²² **Kahan**, Mandatory Terms, s. 591.

²²³ **Tauke**, s. 13.

ortaklığın konkordato talebinde bulunması veya ortaklık hakkında iflâs kararı verilmesi ise borçlanma aracından kaynaklanan alacakların tahsilini zorlaştıracaktır²²⁴.

Borçlanma araçlarından kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmemesi durumunda borçlanma aracı sahipleri farklı hukuki yollara başvurabilirler. Bunlardan birisi de ihraççıya karşı ilamsız icra takibi başlatılmasıdır. Her ne kadar hak sahipliği MKK kayıtlarından kesin olarak anlaşılabilse de icra takiplerine itiraz eden ihraççılar borçlanma aracı sahiplerini itirazın iptali davası açmaya zorlayarak alacağın tahsilini geciktirmek isteyebilirler²²⁵. Bu durum, ilgili düzenlemelerde çeşitli önlemler alınmasına sebebiyet vermiş ve Gelir Vergisi Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun²²⁶ md. 27 kapsamında SPKn md. 31'e dördüncü fıkra eklenmiştir. Burada, ihraççıların borçlanma araçlarına ilişkin ödeme yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle, MKK tarafından düzenlenip hak sahiplerine verilen belgenin İİK md. 68/1'de belirtilen belgelerden sayılacağı ifade edilmiştir (SPKn md. 31/4)²²⁷. Böylece, ilgili düzenlemenin gerekçesinde²²⁸ de belirtildiği üzere alacağın tahsilatı konusunda yaşanabilecek sorunların giderilmesi ve yatırımcıların sektöre olan güvenlerinin korunması amaçlanmıştır²²⁹. Dolayısıyla borçlanma aracı sahiplerine

²²⁴ **Tok, A.:** İhraççı Temerrüdüne Karşı Tahvil Yatırımcılarının Korunması Bağlamında Tahvil Sigortası/Garanti Fonu Uygulaması ve Konuya İlişkin Güncel Gelişmeler, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2022, C. 11, Sa. 42, s. 283.

²²⁵ **Tok,** s. 299-300.

²²⁶ RG., 19.07.2019, Sa. 30836 (Mükerrer).

²²⁷ MKK tarafından verilen belgeye dayanılarak itirazın kaldırılmasını talep etme imkânı, icra takibi ve dava aşamalarında borcun varlığının ve geçerliliğinin ispatını kolaylaştırarak zaman kaybını ve borçlanma aracı sahiplerinin mağduriyetini önleyecektir (**Bora Çınar, S.:** Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili İkincil Düzenlemeler Çerçevesinde Borçlanma Aracı Sahiplerinin Korunması, Terazi Hukuk Dergisi 2023, Sa. 201, s. 66).

²²⁸ Aydın Milletvekili Mustafa Savaş ile 75 Milletvekilinin Gelir Vergisi Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Teklifi (2/2019) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, Dönem: 27, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayı No: 102, s. 12-13 <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D27/Y2/T2/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/4627d382-b6d7-4347-9f39-433d9008fb51.pdf> (11.05.2026).

²²⁹ Gerekçede, SPKn'ye göre ihraç edilen ürünlerde, ihraççının açık, net ve hukuken geçerli borç ikrarlarına rağmen, temerrüde düştüğü durumlarda alacağın tahsilatı konusunda sıkıntıların yaşandığı, dava ve icra takibi aşamalarında borcun varlığı ve geçerliliğini ispat etmekte güçlük çekildiği ve alacaklıların mağdur duruma düştükleri belirtilmiştir. Alacağın tahsilatı sırasında yaşanan sıkıntıların ise kupon veya anapara ödemelerinin eksik veya geç tahsil edilmesine ya da hiç tahsil edilememesine sebebiyet verdiği, bunun da yatırımcıların sektöre olan güvenlerini sarstığı vurgulanmıştır.

itirazın tebliğinden itibaren altı ay içinde MKK tarafından düzenlenip verilen belgeyle icra hukuk mahkemesine başvurarak itirazı kesin olarak kaldırabilme imkânı tanınmıştır.

SPKn md. 31/4 ile sağlanan koruma yanında VII-128.8 Tebliği md. 4/7’de ise SPKr’ya bazı yetkiler verilmiştir. Verilen yetkiler bağlamında SPKr ihraççıdan, borçlanma araçlarına ilişkin ödeme yükümlülüklerinin yurt içinde yerleşik bir banka veya üçüncü bir tüzel kişi tarafından garanti altına alınmasını veya satışın yalnızca nitelikli yatırımcılara yönelik olarak yapılmasını talep edebilecektir. Bunun neticesinde SPKr yatırımcılara sağlanan korumanın kapsamını genişletebilecektir.

Tüm bunlar, borçlanma aracı sahiplerine sözleşme hukuku ile sağlanan korumanın genellikle yetersiz olduğunu ve bunun önlenmesi adına SPKn ve ikincil mevzuat kapsamında çeşitli düzenlemelere yer verildiğini göstermektedir. Bu düzenlemelerin dönemsel olarak yetersiz kalmaları ise borçlanma aracı sahiplerini koruyucu ek düzenlemelere ihtiyaç duyulabildiğini ortaya koymaktadır.

4-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Korunmasının Sistemik Riski Azaltıcı Etkisi

Sistemik risk, kurumsal başarısızlık veya ekonomik krizden finansal kurumların veya piyasanın olumsuz etkilenmesi neticesinde oluşan domino etkisinin ekonomi üzerinde yarattığı tahribattır. Sistemik risk durumunda bir ortaklığın ekonomik olarak kötüye gitmesi sadece ilgili ortaklığı değil diğer ortaklıkları ve piyasayı da olumsuz etkiler. Söz konusu olumsuz etki ekonomik kayıplara ve önemli fiyat oynaklıklarına sebebiyet verir²³⁰. Ayrıca sistemik risk ortaklık ile müşteriler, tedarikçiler, çalışanlar, alacaklılar ve yöneticiler gibi menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri de olumsuz etkiler²³¹.

Ekonomik bozulmanın diğer katılımcılara ve piyasaya sıçramasına, katılımcılar arasındaki doğrudan veya dolaylı bağlantı yol açar. *Bulaşma etkisi (contagion effect)* olarak da ifade edilen bu bağlantı sebebiyle ekonomik bozulma finansal durumu zayıf olan katılımcılar yanında güçlü olan katılımcıları da etkiler. Oluşan belirsizlik ise finansal

²³⁰ **Schwarcz, S. L.:** Systemic Risk, Georgetown Law Journal 2008, Vol. 97, No. 1, s. 198.

²³¹ **Roe, M. J.:** The Voting Prohibition in Bond Workouts, The Yale Law Journal 1987, Vol. 97, No. 2, s. 233.

sisteme²³² duyulan güveni azaltır ve küçük büyük tüm katılımcılar açısından olumsuz sonuçlara sebebiyet verir²³³.

Sistemik riskin oluşturduğu etki doğrusal bir şekilde gerçekleşmemekte, aktarıldıkça çoğalmaktadır²³⁴. ABD’de 1970 yılında *Penn Central Railroad* ortaklığının iflâsı sonrasında finansman bonosu piyasasında oluşan bozulma buna örnek verilebilir. Zira söz konusu ortaklığın iflâsı, finansman bonosu piyasasına önemli ölçüde zarar vermiş ve birçok ortaklık finansman bonosu ihraç edemez duruma gelmiştir. Finansman bonosu piyasasının eski canlılığına kavuşması ise 1970’li yılların sonunu bulmuştur²³⁵.

Sistemik riskin ekonomi üzerinde oluşturabileceği tahribatı değerlendiren uluslararası kuruluşlar da bu riskin sermaye piyasası düzenlemeleriyle azaltılması gerektiğini ortaya koymaktadırlar. Nitekim Sermaye Piyasası Düzenleyici Kuruluşlar Örgütü (The International Organization of Securities Commissions (IOSCO)) tarafından 2003 yılında yayımlanan “*Sermaye Piyasası Düzenlemelerinin Amaç ve İlkeleri*” isimli raporda, sermaye piyasası düzenlemelerinin üç temel amacı, piyasanın adil, etkin ve şeffaf bir şekilde işleminin sağlanması, yatırımcıların korunması ve sistemik riskin azaltılması şeklinde sayılmıştır²³⁶.

Sistemik risk, özellikle pay sahipleri teorisinin benimsendiği ülkelerde yöneticilerin öncelikle pay sahiplerinin kârını maksimize etme amacıyla hareket etmeleri sebebiyle fazladır. Alınan risk neticesinde ortaya çıkan başarısızlığın diğer ortaklıklara sıçraması ise pazarda domino etkisi yaratarak ekonomik durgunluğa sebebiyet verebilmektedir. 2008 finansal krizinden sonra²³⁷ ise sistemik riskin azaltılması için

²³² Finansal sistem, çeşitli finansal işlevleri yerine getirmek adına, belirli kişilerin, kurumların, araçların, organizasyonların ve piyasaların bir araya gelmeleri neticesinde oluşan yapıdır (Selimler, H./Kale, S.: Banka ve Finans Kurumlarının Krediler ve Sorunlu Krediler Açısından Karşılaştırılması, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi 2018, C. 40, Sa. 2, s. 275).

²³³ Samaga, P.: The Concept of Systemic Risk, Systemic Risk Special Paper 2014, No. 5, s. 12.

²³⁴ Samaga, s. 11-12.

²³⁵ Uyanık, s. 190-191.

²³⁶ The International Organization of Securities Commissions (IOSCO), Objectives and Principles of Securities Regulation, 2003, s. 5 <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD154.pdf> (29.10.2023).

²³⁷ 2008 finansal krizi, sermaye piyasasının ve yatırımcıların korunması açısından bir dönüm noktasıdır (Choy, s. 94).

kurumsal yönetimde riskten kaçınmaya meyilli borçlanma aracı sahiplerinden yararlanma fikri ortaya atılmıştır²³⁸.

Riskli işlemler çoğu durumda borçlanma aracı sahiplerinin menfaatlerini olumlu yönde etkilemez. Zira borçlanma aracı sahiplerinin vade sonunda elde edecekleri alacağın genellikle sabit olması, riskli işlemlerin avantajlarından pay sahiplerinin yararlanmasına, dezavantajlarının ise borçlanma aracı sahipleri tarafından üstlenilmesine sebebiyet verir²³⁹. Özellikle ortaklık iflâsın eşiğindeyse pay sahipleri, riskin ortaya çıkardığı olumlu sonuçtan faydalanırlar, olumsuz sonuçta ise riskten fazlasını kaybetmezler²⁴⁰. Talep edebilecekleri tutar genellikle sabit olan borçlanma aracı sahipleri ise olumlu sonuçtan önemli bir fayda elde etmezlerken, olumsuz sonuçta alacaklarını tahsil etmekte zorlanabilirler²⁴¹.

Riskli işlemler borçlanma aracının piyasa fiyatını da genellikle olumlu etkilemez. Zira riskli işlemler sonucunda ortaklığın kredi notunun düşmesi borçlanma aracının fiyatını düşürürken, kredi notunun artması borçlanma aracının fiyatını aynı ölçüde artırmaz²⁴². Borçlanma aracı fiyatının, ortaklık kötü performans gösterdiğinde düşme ihtimalinin iyi performans gösterdiğinde artma ihtimalinden yüksek olması ise borçlanma aracı sahiplerinin pay sahiplerinden daha fazla riskten kaçınmalarına sebebiyet verir²⁴³. Böylece, kârlılığa odaklanan pay sahipleri daha riskli yatırımlar yapılmasını isterken yatırımları finanse eden borçlanma aracı sahipleri risk almayarak (*risk-averse*)

²³⁸ **Schwarcz, S. L.:** Bondholder Governance, Center for International Governance Innovation 2018, No. 122, s. 1.

²³⁹ **Tauke**, s. 20; **Blair/Ramsay**, s. 12.

²⁴⁰ Ortaklıklar, bazı durumlarda başarı ihtimali düşük olsa da oldukça riskli yatırımlar yapabilirler. Özellikle iflâsın eşiğinde oldukları dönemlerde yeniden hayat bulmak için kumar (*gambling for resurrection*) niteliğinde riskli işlemlere girişebilirler. Bunun neticesinde başarı elde edilirse ortaklık önemli getiri elde ederken, aksi durumda ortaklar sınırlı sorumluluktan yararlanırlar. Böylece kazanç ortaklığa ait olurken kayıp alacaklılar tarafından karşılanır (**Schmidt**, s. 88-89).

²⁴¹ **Kraakman ve Diğerleri**, s. 111.

²⁴² Kredi itibarı artan bir ortaklığın teorik olarak borçlanma aracı notunun da artması beklenirken bu durum pratikte nadiren gerçekleşir. Nitekim, Moody's tarafından 1970-2001 yılları arasında yatırım yapılabilir notu verilen borçlanma araçlarından yalnızca yüzde 9'unun değeri yükselirken yüzde 40'ından fazlasının değeri düşmüştür (Understanding Moody's Corporate Bond Ratings and Rating Process, Special Comment (Moody's Investor Service, New York), New York 2002, s. 7 vd. <https://www.moody.com/sites/products/ProductAttachments/eeSpecialComment.pdf> (29.10.2023)).

²⁴³ **Schwarcz**, Bondholder Governance, s. 3-4.

başarısızlıktan kaçınmayı²⁴⁴ tercih ederler²⁴⁵. Dolayısıyla, borçlanma aracı sahiplerinin riskli kararlar alınmaması noktasında ortaklık yönetimlerini etkileme kabiliyetleri sistemik riskin azalmasını sağlayabilir²⁴⁶.

5-Borçlanma Aracı Sahiplerinin Kolektif Hareket Etmesinin Zorluğu

Sözleşmenin tarafları, kanunun emredici hükümlerine uygun hareket etmek şartıyla yapmış oldukları sözleşmeyi karşılıklı olarak anlaşmak suretiyle değiştirme²⁴⁷ ya da sona erdirmeye yetkisine sahiplerdir (*sözleşme özgürlüğü ilkesi*)²⁴⁸. Taraflardan biri ise karşılıklı anlaşma veya haklı bir neden olmaksızın tek taraflı iradesiyle sözleşmeyi değiştiremez veya ortadan kaldıramaz (*ahde vefa ilkesi*)²⁴⁹.

Sözleşme ilişkisi, borçlanma aracının satışı neticesinde de kurulur. Satış neticesinde sözleşme ilişkisi kurulduktan sonrasında ise çeşitli sebeplerle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması gerekebilir. Yeni pazarlara açılmak isteyen ihraççının, ödemesi gereken anaparayı tekrar kullanmak amacıyla vadeyi uzatma talebi buna örnek verilebilir²⁵⁰. Ayrıca finansal olarak zor durumun eşliğinde veya zor durumdaki ihraççı, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik²⁵¹ yaparak iflâstan

²⁴⁴ Ortaklıktan sabit bir miktar beklentisi olan alacaklılar, ortaklığın daha fazla gelir getirme ihtimali olan riskli projelere girmesinden ziyade sadece kendi taleplerini güvence altına alan projelere girmesini isterler (**Hacımahmutoğlu**, Karar Alma Süreci, s. 30-31).

²⁴⁵ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 104.

²⁴⁶ **Schwarcz**, Rethinking, s. 1351.

²⁴⁷ Değiştirme sözleşmesi hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Önay, I.**: Yenileme, İstanbul 2016, s. 205 vd.; **Koyuncuoğlu, T./Koyuncuoğlu, H./İçöz Koyuncuoğlu, Ö.**: Borcun ve Sözleşmenin Yenilenmesi, Ankara 2017, s. 90 vd.

²⁴⁸ **Eren, F./Dönmez, Ü.**: Eren Borçlar Hukuku Şerhi, C. 1, Ankara 2022, s. 25; **Antalya, O. G.**: Marmara Hukuk Yorumu – Borçlar Hukuku Genel Hükümler (Temel Kavramlar – Sözleşmeden Doğan Borç İlişkileri), C. 5/1, 1, 2. Baskı, Ankara 2019, s. 126; **Karaca Öz, A.**: Borçlu Temerrüdünden Sonra Akdedilen Erteleme Sözleşmesinin Alacaklının Temerrütten Doğan Alacaklarından Feragati Anlamına Gelip Gelmediği, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2023, C. 14, Sa. 2, s. 502.

²⁴⁹ **Hatemi, H./Gökyayla K. E.**: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 59; **Zevkliler, A./Gökyayla, K. E.**: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 18. Baskı, Ankara 2018, s. 10.

²⁵⁰ **Prenestini**, s. 319.

²⁵¹ Sözleşme şartlarındaki katılığın borcun hüküm ve şartlarında değişiklik ihtiyacını artırdığı hususunda bkz. **Bratton, W. W.**: Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law,

kurtulmak²⁵² ve bu sayede finansal durumu iyileştikten sonra borçlanma aracı sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getirmek isteyebilir²⁵³.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilse de bu değişiklik klasik sözleşmelere göre daha zordur. Buna etki eden faktörlere borçlanma aracı sahiplerinin sayısı, heterojenliği, aralarındaki koordinasyon problemi²⁵⁴ ve temsil maliyeti örnek verilebilir. Söz konusu sebepler ise borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılması istenen değişikliğin başarı şansını olumsuz etkilerler²⁵⁵.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasını zorlaştıran etkenlerden ilki, ihraççının karşısında binlerce borçlanma aracı sahibinin bulunabilecek olmasıdır. Bu durum ise borçlanma aracı sahiplerinin birlikte hareket ederek ihraççı ile ortak bir noktada buluşmalarını ve anlaşmazlıkları ortadan kaldırmalarını zorlaştırır. Dolayısıyla tarafların karşılıklı anlaşmalarının zorluğu, borçlanma aracı hüküm ve şartlarının kolay bir şekilde değiştirilmesini engeller²⁵⁶.

Borçlanma aracı sahiplerinin kalabalık olmaları yanında dağınık olmaları ve aralarındaki bağlantının zayıf olması da borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesini zorlaştırır veya değişikliğin pratik ve uygulanabilir olmasını önler²⁵⁷. Borçlanma aracı sahiplerinin temsilci atayarak söz konusu müzakereleri yürütebileceği

Theory and Practice, Substance and Process, European Business Organization Law Review 2006, Vol. 7, s. 67.

²⁵² Finansal olarak zor durumdaki ortaklıkların iflâstan kurtulmak için borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik girişimlerinin analizi ile ortaklık borç yapılarının buna etkisi hususunda bkz. **Asquith, P./Gertner, R./Scharfstein, D.:** Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers, The Quarterly Journal of Economics 1994, Vol. 109, No. 3, s. 625 vd.

²⁵³ Borçlarının hüküm ve şartlarında değişiklik yaparak varlıklarını daha verimli şekilde kullanan ortaklığın, ticari başarısını artırabileceği ve borç ödeme baskısından kurtulabileceği hususunda bkz. **Sayılğan, G./Coşkun, E.:** Finansal Sıkıntılı Şirketlerde Yeniden Yapılandırma Süreçleri ve Yeniden Yapılandırma Süreçlerinin Seçimini Etkileyen Faktörler, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi 2019, C. 64, Sa. 2, s. 146.

²⁵⁴ Kurumsal borçlanma aracı sahiplerinin, bireysel borçlanma aracı sahiplerine göre daha kolay koordine oldukları ve bunda kurumsal borçlanma aracı sahiplerinin daha bilgili olmalarının ve geniş portföyleri sebebiyle çeşitli ortamlarda etkileşime girmelerinin etkili olduğu hususunda bkz. **Kahan, M.:** Rethinking Corporate Bonds: The Trade-Off Between Individual and Collective Rights, New York University Law Review 2002, Vol. 77, No. 4, s. 1061.

²⁵⁵ **Kraakman ve Diğerleri**, s. 118.

²⁵⁶ Aynı yönde bkz. **Sayılğan/Coşkun**, s. 158-159.

²⁵⁷ Aynı yönde bkz. **Prenestini**, s. 318, dn. 14; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 3.

düşünülse de her borçlanma aracı sahibinin ayrı ayrı temsilci ataması sonucunda oluşacak temsil maliyeti de borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişikliği zorlaştırır.

Değişiklik yapılmasını zorlaştıran bir diğer etken de kararın maliyetlerine katılmayanların da kararın olumlu etkilerinden yararlanması (*free-rider*) sorunudur²⁵⁸. Free-rider sorunu, özellikle ihraççının finansal durumundaki bozulma veya bozulma ihtimali sebebiyle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması istendiğinde borçlanma aracı sahiplerinden bazılarının değişikliğin (fedakârlığın) diğerleri tarafından yapılmasını bekleyerek maliyete katlanmadan fayda sağlama girişimleri neticesinde ortaya çıkar²⁵⁹. Bu durum ise değişiklik yapılabilse de bunun çok az sayıda borçlanma aracı sahibiyle sınırlı kalmasına sebebiyet verir.

Borçlanma aracı sahiplerinin çok sayıda olmaları yanında dağınık olmaları ve aralarındaki bağlantının zayıf olması, temsil maliyeti ve free-rider sorunu, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişikliği zorlaştırdığı gibi yapılabilecek değişikliğin az sayıda borçlanma aracı sahibi ile sınırlı kalmasına da sebebiyet verir. Böylece, borçlanma aracı sahipleri bakımından kolektif hareket problemi ortaya çıkar. Kolektif hareket problemi ise özellikle ihraççının finansal zorluktan kurtulmak adına yapmak istediği değişiklikleri engelleyerek veya değişikliğin etkisini azaltarak borçlanma aracı sahiplerinin zarar görmesine yol açar²⁶⁰.

Borçlanma aracı sahiplerinin kolektif hareket edememesi sebebiyle borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılamaması (özellikle finansal sıkıntı

²⁵⁸ “*Bedava yararlanma problemi*” veya “*bedel ödemededen yararlanma problemi*” şeklindeki tercüme hususunda bkz. **Keskin, H.:** Hâkim Pay Sahibinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı (Squeeze-out), İstanbul 2022, s. 227; “*Bedavacılık sorunu*” şeklindeki tercüme hususunda bkz. **Günay, Y. S.:** Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi (Venture Capital), İstanbul 2024, s. 244, dn. 886; “*Beleşçi problemi*” şeklindeki tercüme hususunda bkz. **Hacımahmutoğlu, S.:** Ortaklığın Kontrolü Pazarı Teorisi ve Ortaklık Yöneticileri Üzerindeki Etkileri, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2006, C. 23, Sa. 3, s. 263; “*Bedava binici davranışı*” şeklindeki tercüme hususunda bkz. **Kaşak, E.:** Anonim Şirketlerde Genel Kurul ile Yönetim Kurulu Arasındaki Yetki Dağılımına İlişkin Esaslar, İstanbul 2019, s. 465.

²⁵⁹ **Schmidt**, s. 90.

²⁶⁰ İhraççının temerrüde düşmekten kaçınmak amacıyla hızlı ve etkili bir sürecin sonunda borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapması ve devamında borçlarını ödeyebilmesi, ihraççı yanında yatırımcıların çıkarlarını da koruyacaktır (**Berdejó, C.:** Collective Action Clauses & Corporate Bond Spreads: Evidence from Chile, *Northwestern Journal of International Law & Business* 2016, Vol. 36, No. 3, s. 474).

dönemlerinde) ihraççının finansal zorluktan kurtulmasını zorlaştırır. Bu da çalışanlara, tedarikçilere, bankalara, finans kuruluşlarına ve borçlanma aracı sahiplerine ödeme yapılmasını engelleyerek ihraççının iflâsına sebep olabilir. İhraççının iflâsı ise borçlanma aracı sahiplerinin asıl alacak, faiz ve diğer haklarının tamamını elde etmelerini engeller. İflâs durumunda İİK md. 206 gereğince müflisin tüm malvarlığının paraya çevrilmesi sonucunda ödenecek alacaklar rehinli alacaklar ve adi alacaklar olarak iki farklı şekilde sınıflandırılır²⁶¹. Rehinli alacaklar ilk sırada yer alırken adi alacaklar kendi aralarında dört gruba ayrılırlar. Özel kanunlarda imtiyazlı olduğu belirtilen alacaklar masaya üçüncü sıradan kaydolurken imtiyazlı olmayan diğer bütün alacaklar dördüncü sıradan kaydolurlar (İİK md. 206/4). Borçlanma araçları ise kural olarak²⁶² ilk sırada yer alan rehinli alacaklar arasında olmadıkları gibi adi alacaklar arasında hangi gruba dâhil oldukları belirlenmediği ve özel kanunlarda imtiyazlı oldukları düzenlenmediği²⁶³ için İİK md. 206 ve 207 gereğince oluşturulan sıra cetvelinde dördüncü sırada yer alırlar²⁶⁴.

²⁶¹ Ortaklığın iflâsı durumunda alacaklılar arasında İİK md. 206 gereğince sıralama yapılması, ortaklıklar hukukunun değil icra iflâs hukukunun konusudur. Ortaklıklar hukukunda ise alacaklıların eşitliği söz konusudur ve borcun kaynağı ya da alacaklının hukuki statüsü sağlanan koruma bakımından önemsizdir. Böylece, borcun sözleşme veya haksız fiilden kaynaklanması ya da alacaklının tüketici veya banka olması arasında herhangi bir fark bulunmamaktadır (**Çoştan**, Alacaklıların Korunması, s. 13).

²⁶² Borçlanma araçları, rehinle teminat altına alınırlarsa sıra cetveline ilk sırada yazılırlar.

²⁶³ Öğretide, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu (BankK) (RG., 01.11.2005, Sa. 25983 (Mükerrer)) md. 63/4'e benzer şekilde SPKn md. 13'e bir fıkra eklenerek imtiyazlı olmayan borçlanma aracından kaynaklanan alacakların İİK md. 206/3 kapsamında özel kanunlarında öncelikli sayılan alacaklar arasında değerlendirilmeleri gerektiği ileri sürülmektedir (**Kalkan, O.**: İhraççının Mali Durumunun Bozulması Halinde Tahvil Sahiplerinin Haklarının Korunması, Legal Mali Hukuk Dergisi 2017, C. 13, Sa. 152, s. 1978-1979). Ancak bu görüşteki gibi borçlanma aracından kaynaklanan alacaklara imtiyaz tanınması, sermaye piyasasının yapısına ve ekonomik sisteme aykırı olacaktır. Zira borçlanma aracına yatırım yaparak aracın niteliğine göre değişen riskler üstlenen yatırımcılar bunun sonuçlarını da göz önünde bulundurlar. Daha az risk almak isteyen yatırımcılar ise teminatlı tahvil veya garantili tahvil gibi borçlanma araçlarına yatırım yaparak alacaklarının tahsil kabiliyetini artırabilirler. Ayrıca öncelikli alacakların kapsamının genişletilmesi, öncelikli olması gereken alacakların tahsilini de zorlaştırabilir.

²⁶⁴ Borçlanma aracından kaynaklanan alacakların adi borç senetleri gibi değerlendirilmesinin ve tahsil önceliklerinin bulunmamasının, borçlanma araçlarına yatırımı azaltacak ve borçlanma aracı piyasasının gelişimini olumsuz etkileyecek olması sebebiyle borçlanma aracı sahiplerine imtiyazlı koruma sağlanması gerektiği hususunda bkz. **Kalkan**, s. 1967-1968. Bu durumun kurumsal yatırımcılar açısından geçerli olsa da yüzeysel değerlendirme yapan bireysel yatırımcılar açısından çoğunlukla geçerli olmadığı, adi borç senetleri gibi değerlendirilmelerinin borçlanma araçlarına talebi azaltmayacağı ve borçlanma araçlarına talebi artırmak için böyle bir imtiyaza gerek olmadığı hususunda bkz. **Acar, S.**: Türkiye'de Anonim Şirket Tahvilleri Üzerine Bazı Düşünceler, Legal Hukuk Dergisi 2008, Y. 6, Sa. 71, s. 3701-3702.

Böylece kolektif hareket problemi, kural olarak imtiyazlı olmayan adi alacaklar arasında sınıflandırılan borçlanma aracından kaynaklanan alacakların tahsilini zorlaştırabilir.



İKİNCİ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNA GENEL BAKIŞ VE BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALABİLECEĞİ HÂLLER

I.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNA GENEL BAKIŞ

A-Terminoloji

eTTK döneminde md. 429-432 arasındaki düzenlemeleri kapsayan bölümün başlığı, “*tahvil sahiplerinin umumi heyeti*” şeklindeydi. Burada, tahvil sahipleri genel kurulunun toplantıya daveti, görev ve yetkileri, karar nisabı ve cetvel konuları düzenlenmekteydi. Sonrasında yürürlüğe giren 6102 sayılı TTK’da ise tahvil sahipleri genel kuruluna ilişkin düzenlemelere yer verilmemiştir. Ayrıca bunun sebebi TTK’nın genel gerekçesinde veya madde gerekçelerinde açıklanmamıştır. TTK md. 506/2’de SPKn ile ilgili mevzuat hükümlerinin saklı tutulması, tahvilin sermaye piyasası aracı olması sebebiyle buna ilişkin düzenlemelere SPKn’da yer vereceğini düşündürse de 6362 sayılı SPKn’nın ilk hâlinde konuya ilişkin herhangi bir düzenlemeye yer verilmemiştir²⁶⁵.

2019 yılında yayımlanan 11. Kalkınma Planı²⁶⁶’nda ise borçlanma aracı ihracı gerçekleştiren ortaklıklarda “*borçlanma aracı sahipleri genel kurulu*” oluşturulmasına imkân sağlayacak yasal düzenleme yapılacağı belirtilmiştir (251. paragraf 5. kısım). Daha sonra 7222 sayılı Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun²⁶⁷ md. 28 ile SPKn md. 31’den sonra gelmek üzere “*borçlanma aracı sahipleri kurulu*”²⁶⁸ başlıklı SPKn md. 31/A eklenmiştir. SPKn md. 31/A/6’da ise bu maddenin uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisi SPKr’ya verilmiş ve SPKr bu yetkiye dayanarak II-31/A.1 Tebliği’ni yayımlamıştır.

²⁶⁵ Bu süreçte borçlanma aracı sahiplerinin, ortaklığın karar alma sürecine katılma haklarını yitirdikleri hususunda bkz. **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 98.

²⁶⁶ Türkiye Cumhuriyeti Cumhurbaşkanlığı Strateji ve Bütçe Başkanlığı, 11. Kalkınma Planı (2019-2023), 2019, s. 45 https://www.sbb.gov.tr/wp-content/uploads/2022/07/On_Birinci_Kalkinma_Plani-2019-2023.pdf (10.06.2024).

²⁶⁷ RG., 25.02.2020, Sa. 31050.

²⁶⁸ 11. Kalkınma Planı’ndan farklı olarak SPKn md. 31/A’da “*genel*” ifadesinin kullanılmamasının isabetli olduğu hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 136, dn. 424.

B-Tanım

Tahvil sahipleri genel kurulu, eTTK’da tanımlanmamıştı. Öğretide ise bu hususta çeşitli tanımlara yer verilmişti. Nitekim öğretide tahvil sahipleri genel kurulu, tahvil sahiplerinin haklarının daha iyi korunması için şartların bulunması durumunda oluşan birlik²⁶⁹, tahvil sahipleri ile ortaklık arasındaki ilişkide tahvil sahipleri adına geçerli ve bağlayıcı kararlar alabilen kurul²⁷⁰ veya tahvil sahiplerinin menfaatlerini koruyan kararlar almak için tahvil sahiplerinin birleşmesi sonucu oluşan şahıslar birliği olarak farklı şekillerde tanımlanmıştı²⁷¹.

Tahvil sahipleri genel kurulu eTTK’da tanımlanmadığı gibi borçlanma aracı sahipleri kurulu da SPKr’da tanımlanmamıştır. Bununla birlikte II-31/A.1 Tebliği’nde borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin bir tanıma yer verilmiştir. Burada borçlanma aracı sahipleri kurulu, ihraççının yönetim kurulunun veya borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine, izahname veya ihraç belgesi ile II-31/A.1 Tebliği’nde belirtilen şartlarda ve konularda karar almak amacıyla toplanan özel nitelikli kurul olarak tanımlanmıştır (II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-b). Ancak SPKr ve II-31/A.1 Tebliği kapsamında iki farklı (tertip ve genel) borçlanma aracı sahipleri kurulu düzenlendiği²⁷² ve bunlardan sadece birisinin (tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu) ihraççının yönetim kurulunun veya borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine toplanabildiği²⁷³ değerlendirildiğinde, II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-b’de yapılan tanımın yalnızca tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin olduğu anlaşılmaktadır. Bu husus da göz önünde bulundurulduğunda borçlanma aracı

²⁶⁹ Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 640.

²⁷⁰ İmregün, Kara Ticareti, s. 439.

²⁷¹ Arslanlı, s. 295; İnal, s. 241-242.

²⁷² Borçlanma aracı sahipleri kurulunun yapısı hususunda aşağıda 2, I, C başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

²⁷³ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapmaya yetkili olanlar hususunda aşağıda 3, I, C, 1, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız. Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapmaya yetkili olanlar hususunda ise aşağıda 3, II, C, 2, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

sahipleri kurulu, ihraççının yurt içinde ihraç ettiği²⁷⁴ tedavüldeki²⁷⁵ borçlanma araçlarına ilişkin olarak ilgili borçlanma aracı sahipleri tarafından oluşturulan ve belirli şartlarda ve konularda bağlayıcı kararlar²⁷⁶ alabilen kurul şeklinde tanımlanabilir.

C-Yapısı

1-Genel Olarak

SPKn md. 31/A/1 ve SPKn md. 31/A/3'te, ihraççının tedavülde bulunan borçlanma araçlarının sahiplerinin borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşturacağı ve ihraççının her bir tertip borçlanma aracı sahiplerinin ayrı bir borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşturabileceği kabul edilmiştir. II-31/A.1 Tebliği'nde ise benzer şekilde iki farklı borçlanma aracı sahipleri kurulundan söz edilmiştir. Bunlardan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, ihraççının herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu ve sahip olunan borçlanma araçlarına ilişkin olarak II-31/A.1 Tebliği'nde veya izahname/ihraç belgesinde belirtilen veya bu belgelere dayanılarak MKK'da tanımlanmış şartlarda ve konularda yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin karara bağlanması amacıyla ihraççının yönetim kurulunun veya ilgili borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine toplanan kurul şeklinde

²⁷⁴ II-31/A.1 Tebliği md. 8'de ihraççının yurt dışında ihraç ettiği borçlanma araçları için II-31/A.1 Tebliği hükümlerinin uygulanmayacağı ifade edilmiştir. Buradan, yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçları bakımından borçlanma aracı sahipleri kurulunun değil II-31/A.1 Tebliği hükümlerinin uygulanmayacağı sonucu çıkmaktadır. Bununla birlikte, II-31/A.1 Tebliği yürürlüğe girdikten sonra geçen sürede yurt dışında ihraç edilecek borçlanma araçlarına borçlanma aracı sahipleri kurulunun uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirleyen ayrı bir düzenleme yapılmamıştır. Bunun yanında SPKr, yurt içinde ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin hazırlanan ihraç belgelerinden farklı olarak, yurt dışında ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin hazırlanan ihraç belgelerinde borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin bilgileri içeren bir ek hazırlanmasını da aramamıştır. Bu sebeplerle, ilgili düzenlemeyle, yurt dışında ihraç edilen borçlanma araçları bakımından II-31/A.1 Tebliği hükümlerinden ziyade borçlanma aracı sahipleri kurulunun uygulanmamasının amaçlandığı sonucu çıkmaktadır. Karışıklıkların önlenmesi için hükmün lafzının buna uygun olarak değiştirilmesi gerekmektedir (**Altıntaş**, s. 146-147).

²⁷⁵ Satılamama veya diğer bir sebeple ortaklığın elinde bulunan araçların tedavülde olmadığı kabul edilir. Bu sebeple ortaklığın mülkiyetinde yer almayan veya böyle sayılmayan araçlar tedavüldedir (**Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 641).

²⁷⁶ SPKn md. 31/A/3'te, öngörülen nitelikli çoğunlukla alınacak borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının bu kararlara olumlu oy vermeyen borçlanma aracı sahipleri için de hüküm ifade edeceği belirtilmiş ve borçlanma aracı sahipleri kurulunun ilgili tüm borçlanma aracı sahipleri adına bağlayıcı karar alabildiği ortaya konulmuştur. Buradan, alınan kararın, karara katılan, katılmayan veya karar aleyhine oy kullanan tüm borçlanma aracı sahipleri açısından bağlayıcı olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

tanımlanmıştır (II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k)²⁷⁷. Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu ise herhangi bir tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının kendi haklarını olumsuz etkilediği gerekçesiyle tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına katılan tertipler dışında kalan ihraççının tedavülde bulunan diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin kendi talepleri doğrultusunda toplanan kurul şeklinde ifade edilmiştir (II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-e).

SPKn md. 31/A/1 ve 31/A/3'teki ihraççının tedavülde bulunan tüm borçlanma araçlarının sahiplerinin oluşturacağı kurul²⁷⁸ ifadesi, II-31/A.1 Tebliği'nde tanımlananlar dışında üçüncü bir borçlanma aracı sahipleri kurulu bulunduğu izlenimi uyandırır da II-31/A.1 Tebliği'nde buna ilişkin herhangi bir hükme yer verilmemiştir. Bu durum, SPKn md. 31/A ile II-31/A.1 Tebliği hükümleri arasında tam bir uyumun bulunmadığını göstermektedir²⁷⁹. Zira SPKn md. 31/A/1 ve 31/A/3'te ilgili kurulu (genel borçlanma aracı sahipleri kurulu), ihraççının tedavülde bulunan tüm borçlanma araçlarının sahiplerinin oluşturacağı ifade edilmiş olmasına rağmen II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-e'de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına katılan tertipler dışında kalan ihraççının tedavülde bulunan diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin oluşturacağı kabul edilmiştir. Söz konusu uyumsuzluk bir kenara bırakıldığında, borçlanma aracı sahipleri kurulunun, yapısı itibarıyla “*tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu*” ve “*genel borçlanma aracı sahipleri kurulu*” şeklinde ikiye ayrılabilceği söylenebilir.

2-Tertip Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu

Borçlanma aracı sahipleri tarafından oluşturulan kurullardan ilki, tertip borçlanma aracı sahipleri kuruludur. Bu kurul II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k'da, ihraççının herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu ve sahip olunan borçlanma araçlarına ilişkin olarak II-31/A.1 Tebliği'nde veya izahname/ihraç belgesinde

²⁷⁷ II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k'nın II-31/A.1 Tebliği'nin diğer düzenlemeleriyle uyumsuz olduğu hususunda aşağıda 2, II, A, 1, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

²⁷⁸ İhraççının tedavülde tek tertip borçlanma aracının bulunması durumunda bunu etkileyecek kararlar için toplanacak ya da ihraççının tedavülde birden fazla tertip borçlanma aracının bulunması durumunda bunların tamamını etkileyecek kararlar için toplanacak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, SPKn md. 31/A/1 ve 31/A/3'te ifade edilen kurul değildir (**Altıntaş**, s. 148, dn. 466).

²⁷⁹ **Altıntaş**, s. 147-148.

belirtilen veya bu belgelere dayanılarak MKK tarafından tanımlanmış şartlarda ve konularda yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin karara bağlanması amacıyla toplanan kurul olarak tanımlanmıştır²⁸⁰.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu tanımının daha iyi anlaşılabilmesi için “*tertip*” ifadesiyle neyin kastedildiği açık bir şekilde ortaya konulmalıdır. Tertip, II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-j’de, aynı ISIN kodu²⁸¹ altında ihraç edilen borçlanma araçları, II-5.1 Tebliği md. 4/1-r’de ise ihraç tavanı içerisinde kalmak kaydıyla sermaye piyasası araçlarının farklı zamanlarda satışa sunulan kısmı şeklinde tanımlanmıştır. Söz konusu tanımlardan hareketle borçlanma araçları bağlamında tertip, ihraç tavanı içerisinde kalmak kaydıyla borçlanma araçlarının aynı ISIN kodu altında farklı zamanlarda ihraç edilen kısımları şeklinde anlaşılabilir²⁸².

Farklı tertiplerden söz edilebilmesi için borçlanma araçlarının farklı zamanlarda ihraç edilmiş olmaları gerekli ve yeterli olsa da borçlanma araçları farklı şartlarla da ihraç edilebilirler. Nitekim VII-128.8 Tebliği md. 4/2’de, ihraç edilecek borçlanma araçlarının, VII-128.8 Tebliği md. 9 çerçevesinde hesaplanacak olan ihraç limiti dâhilinde kalmak kaydıyla SPKı tarafından uygun görülecek ihraç tavanı içinde farklı şartlar üzerinden tertipler hâlinde satılabilecekleri kabul edilmiştir.

²⁸⁰ III-59.1 Tebliği’nde düzenlenen teminatlı menkul kıymetlerin sahiplerinin ve herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma araçlarının sahiplerinin, sahip oldukları borçlanma araçlarını ilgilendiren konularda, ihraçının teminatsız borçlanma aracı sahiplerinden ayrı olarak kendi aralarında oluşturdukları kurul da tertip borçlanma aracı sahipleri kuruludur (II-31/A.1 Tebliği md. 7/1). “Herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma aracı sahipleri” ifadesiyle kastedilenin ne olduğu hususunda aşağıda 2, II, A, 3, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

²⁸¹ ISIN kodu (International Securities Identification Number – Uluslararası Menkul Kıymetler Tanımlama Numarası) ile benzersiz bir kod kullanılarak borçlanma araçlarının da içerisinde bulunduğu finansal araçların teşhisi ve ayırt edilmesi adına tek tip bir yapı oluşturulmuştur. ISIN koduna ilişkin International Organization for Standardization (ISO) tarafından yayımlanan uluslararası standartlar için bkz. ISO 6166:2021 Financial Services – International Securities Identification Number (ISO) <https://standards.iteh.ai/catalog/standards/sist/298d36a9-9a2e-417a-a983-97c3ef478082/iso-6166-2021> (01.12.2024).

²⁸² Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş. tarafından 20.10.2023 tarihinde KAP’ta yapılan özel durum açıklamasında, TRSNRISA2412 ISIN kodlu tahvile ilişkin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı düzenlendiği ve 30.12.2021 tarihli toplantıda 24.12.2024 vadeli ve %26,50 yıllık basit faizle ihraç edilmiş olan kıymetin tamamının vadesinin 15.01.2027 ve yıllık basit faiz oranının %49,75 olarak değiştirilmesi konusunda karar alındığı bildirilmiştir (<https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1208321> (26.03.2025)).

Borçlanma araçları farklı tarihlerde farklı şartlar üzerinden ihraç edilebilecekleri gibi farklı tarihlerde aynı şartlar üzerinden de ihraç edilebilirler. Böylece borçlanma araçları aynı izahname²⁸³ veya ihraç belgesi²⁸⁴ kapsamında birden fazla tertip şeklinde de ihraç edilebilirler²⁸⁵.

Borçlanma araçları aynı izahname veya ihraç belgesi kapsamında birden fazla tertip şeklinde ihraç edilmişler ve bunların hüküm ve şartları ortak ise ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamını etkileyecek şekilde değişiklik yapılmak istenebilir. Böylece borçlanma aracı hüküm ve şartlarının düzenlendiği arz programı izahnamesinin²⁸⁶ veya birden fazla tertip ihraç belgesi²⁸⁷ kapsamında ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin ihraç belgesinin hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması durumunda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu birden fazla tertipten oluşabilir²⁸⁸.

²⁸³ Bir arz programı kapsamında olmak üzere, bankalar tarafından borçlanma araçlarının mükerrer bir şekilde ihraç edilmesi durumunda ihtiyari olarak arz programı izahnamesi hazırlanabilir. Mükerrer bir şekilde ihraç edilen sermaye piyasası araçları, on iki aylık bir süre içerisinde benzer türdeki sermaye piyasası araçlarının en az iki defa ihraç edilmesini kapsamaktadır (II-5.1 Tebliği md. 14/1).

²⁸⁴ Borçlanma araçları yurt içinde halka arz edilmeksizin satılacaklarsa, ihraççılar öncelikle bir yıllık süre içerisinde satılması planlanan borçlanma araçlarına ilişkin ihraç belgesine onay verilmesi amacıyla SPKr'ya başvururlar. Bu ihraç belgesi, ihraç tavanı kapsamındaki borçlanma araçlarının tümü için hazırlanır (II-5.1 Tebliği md. 16/1). İhraç tavanını içeren ihraç belgesinin SPKr tarafından onaylanmasını müteakip her bir tertip sermaye piyasası aracının satışı için ayrı bir tertip ihraç belgesi hazırlanır (II-5.1 Tebliği md. 16/2). SPKr tarafından onaylanmış ihraç belgesinin ihraççıya verilmesini takiben ihraççılar, SPKr nezdinde herhangi bir işlem yapılmasına gerek kalmaksızın SPKr tarafından verilen ihraç tavanı dâhilinde her tertibin satışından önce MKK'ya başvurarak satış işlemini gerçekleştirebilirler (VII-128.8 Tebliği md. 6/4; III-59.1 Tebliği md. 6/3).

²⁸⁵ Borçlanma araçları, finansman ihtiyacının kademeli bir şekilde karşılanması adına piyasa şartları da göz önünde bulundurularak kısa aralıklarla satılabilirler. Bu durum, birden fazla ihracın aynı ihraç belgesine dayalı olarak yapılmasıyla mümkün olmaktadır (**Manavgat**, Halka Arz, s. 561).

²⁸⁶ Arz programı, benzer bir türdeki ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçlarının belirlenmiş bir ihraç süresi boyunca mükerrer bir şekilde azami beş yıllık bir süre içinde ihraç edilmesine izin veren plandır (II-5.1 Tebliği md. 4/1-a). Arz programı izahnamesi ise II-5.1 Tebliği md. 14'te belirlenen ihraççılar tarafından SPKr'nın belirlediği usul ve esaslar dâhilinde hazırlanan, ihraççı ve arz programı kapsamında ihraç edilecek veya borsada işlem görecektir ortaklık hakkı vermeyen sermaye piyasası araçları ile ilgili bilgileri içeren izahnamedir (II-5.1 Tebliği md. 4/1-b).

²⁸⁷ Tertip ihraç belgesi, SPKr tarafından onaylanmış ihraç belgesi kapsamında sermaye piyasası araçlarının farklı zamanlarda satışa sunulan kısmına ilişkin olarak, bunların niteliği ve satış şartları hakkındaki bilgileri içeren belgedir (II-5.1 Tebliği md. 4/1-s).

²⁸⁸ **Altıntaş**, s. 153.

Tüm bunlar değerlendirildiğinde, ihraç edilen tertipler kadar farklı tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşabileceği gibi birden fazla tertibi oluşturan borçlanma aracı sahipleri tek bir tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu da oluşturabilirler. Nitekim farklı tertip borçlanma araçları bakımından farklı değişiklikler yapılmak istenmesi durumunda ayrı ayrı kurul oluşturulurken, aynı değişiklikler yapılmak istenmesi durumunda tek bir kurul oluşturulabilir. Bu şekilde birden fazla tertibin tek bir kurul oluşturabilmesinin yeterli görülmesi, borçlanma aracı sahipleri ve ihraççı bakımından önemli bir kolaylık sağlamaktadır²⁸⁹.

3-Genel Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu

Borçlanma aracı sahipleri tarafından oluşturulan kurullardan ikincisi, genel borçlanma aracı sahipleri kuruludur. Bu kurul II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-e’de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının kendi haklarını olumsuz etkilediği gerekçesiyle toplanan ve tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına katılan tertipler dışında kalan borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu kurul olarak tanımlanmıştır.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu, tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna göre ikincil nitelikte bir kuruldur²⁹⁰. Zira bu kurulun karar alabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alması ve burada alınan kararın ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılan tertipler dışındaki diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin (en az bir tertibin) haklarını olumsuz etkilemesi²⁹¹ gerekmektedir.

İşlevi göz önüne alındığında, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulundan tamamen farklı bir çıkar çatışmasına odaklandığı söylenebilir. Nitekim tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, ihraççı ile borçlanma aracı sahipleri arasındaki çıkar çatışmasına odaklanırken, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu tertip borçlanma aracı sahipleri ile bu kurulun aldığı karardan etkilenen diğer tertip borçlanma aracı sahipleri arasındaki çıkar çatışmasına odaklanmaktadır²⁹².

²⁸⁹ **İmregün**, Kara Ticareti, s. 441.

²⁹⁰ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 116.

²⁹¹ “Hakların olumsuz etkilenmesi” hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 2, II, B, 2 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

²⁹² **Altıntaş**, s. 149.

D-Amacı

Borçlanma aracından kaynaklanan yükümlülüklerin ihraççı tarafından yerine getirilmesi, piyasa şartları veya ortaklığın finansal durumu sebebiyle zorlaşabilir. Bazen de ihraççı, borçlanma aracının itfasında kullanılacak tutarları diğer bir ticari faaliyeti için kullanmak isteyebilir²⁹³. Bunun gibi durumlarda, borçlanma araçlarına karşılık ortaklık pay senetlerinin verilmesi, borçlanma araçlarının değişimi²⁹⁴ veya borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması şeklinde çeşitli prosedürler işletilebilir.

Borçlanma aracı hüküm ve şartları, her bir borçlanma aracı sahibi ile ayrı ayrı müzakere edilerek değiştirilebilir²⁹⁵. Ancak kolektif hareket problemi, borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluğuyla veya tamamıyla anlaşarak borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasını zorlaştırır. Değişiklik teklifine onay verenlerle anlaşma, onay vermeyenlere karşı yükümlülüklerin yerine getirilmesi ise en azından belirli oranda borçlanma aracı sahibiyle anlaşılmasını gerektirir. Zira borçlanma aracı sahiplerinden sadece bir kısmıyla değişiklik hususunda anlaşma yapılması, borçlanma aracı sahiplerinin büyük çoğunluğuna değişiklik öncesindeki şartlarda ödeme yapılmasına sebep olacak ve amaçlanan faydanın elde edilmesini önleyecektir. Bu durum, gerekli çoğunlukla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına bağlayıcı kararlar

²⁹³ **Çelen, V.:** Borçlanma Araçlarının Değişimi, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye 80. Yıl Armağanı, İstanbul 2018, s. 414-415.

²⁹⁴ Borçlanma araçlarının değişimi hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Çelen**, s. 411 vd.

²⁹⁵ VII-128.8 md. 14/2'de tahvillere ödenecek faiz oranı ile ödeme şartlarına ilişkin ihraççılar tarafından belirlenen unsurlarda, kanuni zorunluluklar ve fiili imkânsızlıklar saklı kalmak kaydıyla değişiklik yapılmamasının esas olduğu, ancak yurt içinde halka arz edilmeksizin ihraç edilen borçlanma araçlarının faiz veya vade gibi şartlarında değişiklik yapılmasının, bu değişikliklere yazılı onay veren yatırımcılar bakımından mümkün olduğu kabul edilmiştir. Yurt içinde halka arz edilmek suretiyle ihraç edilen borçlanma araçlarının şartlarında değişiklik yapılmak istenmesi durumunda ise buna ilişkin esasların SPK tarafından belirleneceği ifade edilmiştir. Tahvillere ilişkin kısımda düzenlenmiş olsa da VII-128.8 md. 23/1, 30 ve 33'te yapılan atıflar sebebiyle bu kısıtlama tüm borçlanma araçları için uygulanabilir. Buradan, yalnızca yurt içinde halka arz edilmeksizin ihraç edilen borçlanma araçları bakımından, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliklere alacaklıların bireysel olarak onay verebilecekleri sonucu çıkmaktadır. Öğretide ise ödeme gücüne düşen ihraççının yeni bir ödeme planı hususunda yatırımcılarla anlaşabilmesine fırsat tanıyan söz konusu düzenlemenin yerinde olduğu ifade edilmiştir (**Değirmencioğlu Aydın, N.:** Anonim Şirketlerin Borçlanma Araçları İhracı Süreci, Legal Hukuk Dergisi 2022, C. 20, Sa. 236, s. 3006).

alınabilmesi ve böylece borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik prosedürünün kolaylaştırılması ihtiyacını doğurmuştur²⁹⁶.

Borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin temel düzenleme olan SPKn md. 31/A'nın gerekçesinde²⁹⁷ de benzer şekilde bu müessese ile yatırımcıların değişen şartlara göre toplu bir şekilde hareket edebilmelerine ve borçlanma aracı hüküm ve şartlarının değiştirilmesi yönünde mutabakata varılabilmelerine imkân sağlandığı ifade edilmiştir. Böylece, borçlanma aracı sahiplerinin bağlantılarının zayıf ve temsillerinin zor olması gibi borçlanma aracı hüküm ve şartlarının değiştirilmesini zorlaştıran olumsuzluklar, çoğunluk²⁹⁸ tarafından ilgili borçlanma aracı sahipleri adına bağlayıcı şekilde karar alınabilmesine imkân verilerek ortadan kaldırılmaya çalışılmıştır²⁹⁹.

²⁹⁶ Anonim ortaklıklar tahvil çıkararak borç para temin edebilseler de tahvillere ilişkin yeni durumların ortaya çıkması birtakım tehlikeleri beraberinde getirmekteydi. Binlerce tahvil sahibi çoğu durumda birbirlerini tanımamakta ve anonim ortaklık tarafından bilinmemekteydi. Şartların farklılaşması ise tahvil sahiplerinin birlikte hareket etmelerini ve tahvil hüküm ve şartlarında değişiklik yapmalarını gerektirmekteydi. Bu sebeple, şartlar farklılaştığında tahvil sahiplerinin bir araya gelerek bağlayıcı nitelikte değişiklikler yapabilmeleri amacıyla tahvil sahipleri genel kurulu düzenlenmekteydi (**Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 640).

²⁹⁷ Aydın Milletvekili Mustafa Savaş ile 88 Milletvekilinin Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/2596) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, Dönem: 27, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayı No: 176, s. 14 <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D27/Y3/T2/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/843108bf-34c3-466e-a7d2-ab76da6ade67.pdf> (11.05.2026).

²⁹⁸ “Çoğunluk”, en genel anlamıyla, karşılaştırma yapılan en az iki gruptan birinin diğerine/diğerlerine göre sayıca üstün olmasıdır. Sayıca üstünlük, ilgili yasal düzenleme kapsamında belirlenmektedir (**Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 526). “Çoğunluk ilkesi” ise kurul veya heyet üyelerinin çoğunluğu tarafından verilen oylar neticesinde alınan kararın, kurul veya heyetin kararı olarak değerlendirilmesini ve olumlu oy vermeyenlerin de bu kararla bağlanmasını sağlamaktadır (**Pash**, Ortaklığın Devralınması, s. 27). Birçok kararın pay sahipleri veya yöneticilerin çoğunluğu tarafından alındığı düşünüldüğünde çoğunluk ilkesi ortaklıklar hukukunun temelinde yer almaktadır (**Prenestini**, s. 330). Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik bakımından hukuk sistemleri genel itibarıyla, ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamının onayını arayan “oybirliği ilkesi” ile mevzuatta düzenlenen sayıda borçlanma aracı sahibinin onayını arayan “çoğunluk ilkesi” arasında tercih yapmaktadırlar (**Prenestini**, s. 317). Çoğunluk ilkesinin benimsendiği topluluklar bakımından asli kaidenin, çoğunluğun topluluğu kendi çıkarlarına değil topluluğun çıkarlarına uygun şekilde idare edeceği olduğu hususunda bkz. **İmregün, O.**: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumî Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilâfları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul 1962, s. 1-2. Çoğunluk ilkesi hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Zengin, İ. Ç.**: Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Yeter Sayılar, İstanbul 2020, s. 181 vd.

²⁹⁹ Borçlanma aracı sahipleri kurulunun, borçlanma aracı sahiplerinin ortaklığın karar alma mekanizmasına katılımını da sağlandığı hususunda bkz. **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 108. Borçlanma aracı sahipleri kurulunun, alacaklı koordinasyon kurulu uygulamasının tipik bir örneği olduğu hususunda bkz. **Doğanay, M.**: İngiliz (Birleşik Krallık) Hukuk Sisteminde Şirket

E-Önemi

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, borçlanma aracı sahiplerinin tek bir alacaklı gibi hareket ederek borçlanma aracı hüküm ve şartlarını çoğunluk kararıyla değiştirebilmelerine imkân tanımaktadır. Böylece finansal açıdan sıkıntı yaşayan ihraççı, iflâsa kadar gidebilecek süreçten kurtularak ticari faaliyetine devam edebilir ve borçlanma aracı sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getirebilir. Finansal sıkıntı içerisinde olmayan ihraççı ise borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yaparak ödemesi gereken tutarları diğer ticari faaliyetlerinde kullanabilir³⁰⁰. Borçlanma aracı sahipleri ise değişiklik neticesinde ihraççının içinde bulunduğu finansal sıkıntının sebep olacağı risklere karşı korunabilirler veya böyle bir risk bulunmuyorsa kendileri açısından daha kazançlı bir anlaşma yapabilirler.

Özellikle, ihraççının finansal sıkıntıda olduğu dönemlerde, çoğunluk kararıyla borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesi, iflâsla karşılaştırıldığında ihraççıya daha verimli ve az masraflı bir çözüm sunabilir³⁰¹. Ayrıca, finansal sıkıntıda olmakla birlikte ekonomik olarak ayakta kalabilecek ortaklık, bu süreç neticesinde finansal sıkıntıdan kurtulabilir ve yükümlülüklerinin tamamını yerine getirebilir³⁰².

Kurtarma Düzenlemeleri: Borç Yapılandırma Mahkemesinin Rolü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2021, s. 415.

³⁰⁰ Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş. tarafından 03.10.2023 tarihinde KAP'ta yapılan özel durum açıklamasında şu ifadeler yer verilmiştir: “Bazı haber sitelerinde şirketimizin tahvil ödemesini yapmadığı şeklinde tamamen gerçek dışı haberler yapılmıştır. 2 Ekim 2023 tarihli KAP açıklamamızda da belirttiğimiz üzere, yapılan işlem vadesinin dolmasına 15 ay (24 Aralık 2024) bulunan tahvilimizin yatırımcılarına vade uzatımı konusunda bir seçenek sunmaktan ibarettir. Bu çağrı hali hazırda son derece sağlıklı olan şirket bilançomuzun ve finansal performansımızın daha da güçlendirilmesi için ilgili mevzuat çerçevesinde tahvil yatırımcılarımıza yapılmıştır ve olağan bir işlemdir. Kamuoyuna duyurulur.” <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1198895> (21.02.2026).

³⁰¹ İhraççının finansal sıkıntıda olduğu dönemde değişiklik teklifinin borçlanma aracı sahipleri tarafından kabul edilebilmesi, söz konusu teklifin uygun olmasına bağlıdır. Uygun teklif ise ortaklık açısından, borcun hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasını iflâstan daha makul hâle getirerek olumsuz finansal durumu ortadan kaldıracak nitelikte olan teklifken, alacaklılar açısından ise iflâsta elde edilecek tutardan daha fazla olan tekliftir (**Schwartz, A.:** Bankruptcy Workouts and Debt Contracts, The Journal of Law & Economics 1993, Vol. 36, No. 1/2, s. 602). Bu bakımdan iflâsın yakın olmaması, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesi için borçlanma aracı sahiplerine daha uygun bir teklif yapılmasını gerektirir (**Brudney, V.:** Corporate Bondholders and Debtor Opportunism: In Bad Times and Good, Harvard Law Review 1992, Vol. 105, No. 8, s. 1858).

³⁰² Finansal sıkıntı yaşayan ortaklığın borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması adına yürüttüğü sürecin iflâsı geciktirebileceği, bunun da borçlanma aracı sahiplerine zarar

Böylece finansal sıkıntının maliyeti azalır³⁰³. İhraççı da içinde bulunduğu durumdan en az zararla çıkabilir³⁰⁴.

Borçlanma aracı sahiplerinin organize hareket ederek borcun hüküm ve şartlarında değişiklik yapabilmeleri, ortaklığa maliyet ve zaman açısından da fayda sağlar³⁰⁵. Zira bu süreç sonunda ortaklığın borcu, sermaye yapısını, varlık değerini ve nakit akışını daha doğru yansıtacak hâle gelir. İflâs sürecinin sebep olabileceği belirsizlik ortadan kalkar ve ortaklığın söz konusu işler için ayırdığı süre azalır. Sonuç olarak ortaklık, ticari faaliyetlerini daha verimli şekilde yürütebilir³⁰⁶.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarının gerektiği zaman çoğunluk kararı ile değiştirilmesi neticesinde ihraççının ticari faaliyetine devam edebilecek olması, yatırımcılara güven vererek borçlanma araçlarının pazarlanmasını da kolaylaştırır³⁰⁷. Zira bu imkân, ihraççının olası bir finansal sıkıntısında borçlanma aracı hüküm ve şartlarının değiştirilemeyecek (veya çok zor değiştirilecek) olması sebebiyle borçlanma aracı sahiplerinin zarar göreceği algısını zayıflatır³⁰⁸.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik bakımından kabul edilen bu prosedür, borçlanma aracı sahiplerinin bireysel olarak değil kolektif olarak karar alabilmesini sağlamaktadır³⁰⁹. Böylece, sayıları fazla, birbirleri ve ortaklıkla bağlantıları zayıf ve ortaklık tarafından takibi zor olan borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluğu, ilgili

verebileceği hususunda bkz. **Peter, L. V.:** Bond Defaults and Bond Restructuring in Germany, Darmstadt Technical University Institute for Business Studies, Darmstadt 2021, s. 20.

³⁰³ **Berdejó,** s. 475.

³⁰⁴ **Bora Çınar,** s. 62.

³⁰⁵ Çoğunluk kararı ile borcun hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesi maliyet ve zaman açısından tasarruf sağlayacak olsa da müzakerelerin uzamasına, ayrıca zaman ve kaynak israfına sebep olabilir (**Schwartz, A.,** s. 619-620).

³⁰⁶ **Kashner, H. J.:** Clauses and Non-Bankruptcy Corporate Reorganizations-Contractual and Statutory Alternatives, The Business Lawyer 1988, Vol. 44, No. 1, s. 123.

³⁰⁷ **Kashner,** s. 126.

³⁰⁸ **Roe,** s. 249.

³⁰⁹ **Hsu, T. C.:** Understanding Bondholders' Right to Sue: When a No-Action Clause Should Be Void, Wake Forest Law Review 2013, Vol. 48, No. 5, s. 1373.

borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına bağlayıcı karar alabilirler³¹⁰. Bunun neticesinde borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik süreci hızlanır ve kolaylaşır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, çoğunluk kararıyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamını bağlayacak şekilde borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesine imkân tanımak yanında ortaklıkların birleşme veya bölünme süreçlerinde de aktif rol alabilecektir.

Birleşme işlemi bakımından, mülga Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: I, No: 31 Tebliği)³¹¹ md. 13/4'te genel kurulların birleşmeye ilişkin verdikleri kararların, varsa imtiyazlı pay sahiplerinin, intifa senedi sahipleri ile tahvil ve benzeri borçlanma senetleri sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda verecekleri kararla onaylanmadıkça uygulanamayacağı düzenlenmişti³¹². Bu bakımdan eTTK döneminde birleşme işleminin uygulanabilmesi, ihraççının tedavülde borçlanma aracı varsa, tahvil sahipleri genel kurulunun onayına bağlı tutulmuştu (eTTK md. 429 vd.).

eTTK md. 150'de birleşen ortaklıkların alacaklılarına birleşme işlemine itiraz hakkı tanınmıştı. TTK'da ise birleşme işleminde alacaklıların korunması bakımından eTTK'dan farklı bir sistem belirlenmiştir. Bu hususta TTK'da alacaklıların korunması tüm ticaret ortaklıkları bakımından birleşmeden sonra çözümlenmesi gereken bir sorun olarak düzenlenmiş ve alacaklıların itiraz ederek birleşmeyi engellemesi sistemi terk edilmiştir³¹³. Bu hususta “*alacakların teminat altına alınması*” başlıklı TTK md. 157'de³¹⁴, birleşmeye katılan ortaklıkların alacaklıları birleşmenin hukuken geçerlilik

³¹⁰ **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 640.

³¹¹ RG., 14.07.2003, Sa. 25168.

³¹² Bu kurulların yetkileri TTK'da açık bir şekilde düzenlendiği için bu düzenlemenin SPKr'nın düzenleme yapma yetkisini aştığı ve normlar hiyerarşisine aykırı olduğu hususunda bkz. **Yüksel, S. H.**: Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi, Doktora Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2011, s. 303, dn. 1160; **Güner, H.**: Anonim Şirketlerin Birleşmesinde Alacaklıların Korunması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2011, s. 115.

³¹³ **İpekeli Kayalı, F.**: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler, İstanbul 2014, s. 312.

³¹⁴ Birleşme işleminin olası risklerine karşı alacaklılara doğrudan koruma sağlayan en önemli vasıtalarından birinin ilgili düzenleme olduğu ve bu düzenlemenin bir ticari işletmenin, bir ortaklıkla, onun tarafından devralınması suretiyle birleşmesi (TTK md. 194) durumunda da uygulanabileceği hususunda bkz. **Demir, A.**: Ticaret Şirketlerinin Birleşmesinde Alacaklıların Teminat Altına Alınması, *Ufuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* 2014, C. 2, Sa. 2, s. 23.

kazanmasından itibaren üç ay içinde istemde bulunurlarsa, devralan ortaklığın bunların alacaklarını³¹⁵ teminat altına alacağı kabul edilmiştir (TTK md. 157/1).

Bölünme işlemi bakımından ise TTK'da bölünmeye katılan ortaklıkların alacaklılarının, Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi (TTSG)'nde yedişer gün arayla üç defa yapılacak ilanla ve sermaye ortaklıklarında ayrıca internet sitesine de konulacak ilanla, alacaklarını bildirmeye ve teminat verilmesi için istemde bulunmaya çağrılacakları düzenlenmiştir (TTK md. 174). Böylece bölünmeye katılan ortaklıkların TTK md. 174'te öngörülen ilanların yayımı tarihinden itibaren üç ay içinde, istemde bulunan alacaklıların alacaklarını teminat altına almak zorunda oldukları kabul edilmiştir (TTK md. 175/1). Ayrıca, bölünmeye katılan ortaklıkların yönetim organlarının, bölünme sözleşmesini veya bölünme planını teminat sağlandıktan sonra genel kurula sunacakları ortaya konulmuştur (TTK md. 173/1). Buradan, TTK'da bölünme işlemi bakımından da alacaklılara teminat talebinde bulunma hakkı verildiği ve bu hakkın bölünmenin hukuken geçerlilik kazanmasından önce (birleşmede ise birleşmenin hukuken geçerlilik kazanmasından sonra) kullanılabileceği sonucu çıkmaktadır.

İlgili düzenlemeler, alacaklıların birleşme veya bölünme işlemine engel olamayacaklarını göstermektedir. Bununla birlikte izahname veya ihraç belgesinde birleşme veya bölünme işleminin ortaklık alacaklılarından olan borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından onaylaması aranmış olabilir. Bu durumda (tertip) borçlanma aracı sahipleri kurulu çoğunluk oyuyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına işleme onay verebilir. Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun işleme onay vermesinin, borçlanma aracı sahiplerinin alacaklarının teminat altına alınmasını isteme haklarını ortadan kaldırmayacağı ise tartışmasızdır³¹⁶. Burada önemli olan ise borçlanma aracı sahipleri kurulunun bu işleme onay vermemesinin doğuracağı sonuçtur. Kanaatimize göre bu durumda birleşme veya

³¹⁵ Teminat talep edilebilecek alacaklar, kural olarak birleşmenin kesinleşmesi anında müaccel olan alacaklardır. Bu anda ifaları talep edilebileceği için muaccel olan alacaklar bakımından ise teminat talebinden bulunulamaz. Ayrıca teminat talebi bakımından öngörülen üç aylık sürede muaccel olacak alacaklar bakımından da teminat talebinde bulunulamamalıdır (**Kırca, İ.:** 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Ehliyeti ve Birleşmesi, Bankacılar Dergisi 2011, Sa. 79, s. 75; Aksi yönde bkz. **İpekci Kayalı**, s. 320; **Demir**, s. 30).

³¹⁶ İlgili düzenlemelerde alacaklılara birleşmeyi engelleme yetkisi verilmemiştir. Bu husus da değerlendirildiğinde, teminat gösterme yükümlülüğün ihlali birleşmenin hükümsüzlüğüne yol açmayacaktır (**İpekci Kayalı**, s. 321).

bölünme işlemi engellenemese de ihraççı bakımından teknik temerrüt (*technical default*)³¹⁷ hali ortaya çıkabilir. Ancak bunun için birleşme veya bölünme işleminin borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından onaylanmamasının teknik temerrüt sebeplerinden biri olduğu izahname veya ihraç belgesinde açıkça belirtilmiş olmalıdır. Böyle bir durumda, borçlanma araçlarından kaynaklanan alacaklar muacceliyet bildirimi neticesinde borçlanma aracı sahipleri tarafından talep edilebilirler³¹⁸. II-31/A.1 Tebliği md. 9/1’de izahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracından doğan borçların geri ödenmesinde temerrüde düşülmesi anlamına gelecek durumları da somut olarak içerecek şekilde, geri ödemelerde meydana gelebilecek temerrütlerin tanımı ve kapsamına yer verileceğinin belirtilmiş olması da bu görüşümüzü desteklemektedir.

Arçelik A.Ş. tarafından yayımlanan 11.10.2016 tarihli bölünme raporunun 25. sayfasındaki şu ifadeler yukarıda yer verilen görüşümüz bakımından örnek gösterilebilir; *“Arçelik A.Ş.’nin yurt dışında ihraç etmiş olduğu 3 Nisan 2023 vadeli 500 Milyon Amerikan Doları nominal değerli ve 16 Eylül 2021 vadeli 350 Milyon Euro nominal değerli tahvillerin yatırımcılarından bölünme işlemi ile ilgili görüş alınmasına karar verilmiştir. Her ne kadar söz konusu bölünme işleminin tahvil şartnamesini ihlal eder bir unsur olmadığı değerlendirilse de, yatırımcılarla oluşabilecek herhangi olası bir hukuki uyuşmazlığın ortaya çıkartabileceği masraf ve külfeti bertaraf etmek için bu sürecin yürütülmesine karar verilmiştir. Bu süreç kapsamında, söz konusu bölünmeye ilişkin olarak tahvil sahiplerini bilgilendirme ve görüşlerini almak maksadıyla, tahvil ihraç dokümanları ve sözleşmelerde belirtilen şekilde yatırımcı toplantısı düzenlenecektir. Her bir tahvil serisi kapsamında bölünme işlemi için alınacak olumlu bir görüş, ilgili serideki tüm tahvil sahiplerini bağlayıcı niteliktedir. Olumlu görüş alınamaması durumunda Arçelik A.Ş.’nin bölünme işlemini gerçekleştirme hakkı saklı olup, bölünme işlemi dolayısıyla haklarının zedelendiğini düşünen tahvil sahiplerinin işlem aleyhine dava*

³¹⁷ Teknik temerrüt, borçlanma araçları bakımından anapara veya faiz ödemeleri dışında kalan sözleşme şartlarının ihlali durumunda ortaya çıkan temerrüt hâlidir (**Smith, C. W.:** A Perspective on Accounting-Based Debt Covenant Violations, The Accounting Review 1993, Vol. 68, No. 2, s. 291-292; **Chava, S./Roberts M. R.:** How Does Financing Impact Investment? The Role of Debt Covenants, The Journal of Finance 2008, Vol. 63, No. 5, s. 2085-2086). Teknik temerrüt hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 4, I, C, 2, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

³¹⁸ Kredi sözleşmeleri bakımından teknik temerrüt hususunda bkz. **Gürel, M.:** Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, İstanbul 2022, s. 122-123.

açma hakkı olduğu gibi, Arçelik A.Ş. aleyhine de tazminat davası açmaları ve tahvillerin anapara ve birikmiş faizlerinin vadesinden önce ödenmesini talep etmeleri mümkündür”³¹⁹.

F-Hukuki Niteliği

1-Sui Generis Bir Alacaklılar Birliği Olduğu

Borçlanma aracı sahipleri kurulunun hukuki niteliği ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır³²⁰. Bu husus, borçlanma aracı sahipleri kurulunun işleyişi ve alabileceği kararlar gibi hususlarda düzenleme bulunmayan hâllerde uygulanacak hükümlerin tespiti bakımından önem taşımaktadır. Bununla birlikte, SPKn ve II-31/A.1 Tebliği kapsamında borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin ayrıntılı düzenlemelere yer verildiği ve ilgili kılavuzlarda bu kurulla ilgili izahname ve ihraç belgelerinde yer verilmesi gereken hususların belirtildiği³²¹ değerlendirildiğinde borçlanma aracı sahipleri kurulunun hukuki niteliğinin belirlenmesinin pratik bir faydasının olmadığı düşünülebilir. Ancak, aşağıda ilgili kısımlarda ayrıntılı olarak açıklanacağı üzere borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin düzenlemelerde birçok eksiklik ve belirsizlik³²² bulunması, borçlanma aracı sahipleri kurulunun hukuki niteliğinin³²³ tespitini gerekli kılmaktadır.

³¹⁹ https://www.arcelikglobal.com/media/vi5br45z/bolunme_raporu.pdf (09.01.2026).

³²⁰ eTTK döneminde, tahvil sahiplerine genel kurul oluşturarak belirli konularda karar alma ve bunların uygulanması için temsilci seçme hakkı verilmiş olsa da oluşan yapının hukuki niteliği belirlenmemiştir (Arslanlı, s. 295).

³²¹ İlgili kılavuzlarda, izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi gereken hususlar belirtilmiş olsa da incelenen ihraç belgelerinden üçünde (DARDL İHB, TATGD İHB, EKOFA İHB) borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin birçok hususta herhangi bir belirleme yapılmadığı ve matbu metinlere yer verildiği, buna rağmen söz konusu ihraç belgelerinin SPK tarafından onaylandığı tespit edilmiştir.

³²² Eksikliklere, izahname veya ihraç belgesinde çağrının her halükârda ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılması öngörülmüşse, başvuru için gerekli nisabın ve talep yerine getirilmezse başvurulabilecek hukuki yolun açıkça düzenlenmemiş olması örnek verilebilir. Bu hususta aşağıda 3, I, C, 1, b, ii başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız. Ayrıca ilgili düzenlemelerde borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptalinin düzenlenmemiş olması da bir eksikliktir. Konuya ilişkin olarak aşağıda 4, II, D başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

³²³ Tahvil sahipleri genel kurulunun, kanunla düzenlenme ve teşkilatlanma gibi bazı yönlerden derneğe benzetmesine rağmen birçok yönden dernekten farklılaştığı, bunlardan birinin de ortak amaç ve menfaat farklılığı olduğu hususunda bkz. Arslanlı, s. 296-297. Tahvil sahipleri genel kurulunun, şahıs birliği olması yönünden derneğe benzetmesine rağmen amaç, tüzel kişilik ve organlar bakımından dernekten farklılaştığı hususunda bkz. İnal, s. 242-243. Borçlanma aracı sahipleri kurulunun, 5253 sayılı Dernekler Kanunu (RG., 23.11.2004, Sa. 25649) md. 4'teki her

SPKn ve II-31/A.1 Tebliği düzenlemelerinden, borçlanma aracı sahiplerinin birlik oluşturdıkları sonucu çıkmaktadır. Borçlanma aracı sahiplerinin ortaklık alacaklılarından olmaları ise bu birliğin alacaklılar birliği olduğunu göstermektedir. Borçlanma aracı sahipleri kurulunun borçlanma aracı ihracıyla kendiliğinden oluşan geçici nitelikte bir kurul olduğu, borçlanma aracı sahiplerinin beraber hareket ederek çoğunluk oyuyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına bağlayıcı nitelikte karar alabildikleri, kurulun tüzel kişiliğinin ve malvarlığının bulunmadığı, kurulu oluşturan borçlanma aracı sahiplerinin toplantı giderlerini³²⁴ ve borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi ücretini ödeme yükümlülüklerinin bulunduğu³²⁵ düşünüldüğünde borçlanma aracı sahipleri kurulu mevcut kurumlardan herhangi birine benzememektedir. Bu sebeple, hukuki niteliği itibarıyla “tüzel kişiliği olmayan sui generis bir alacaklılar birliği”³²⁶ olarak değerlendirilebilir³²⁷.

2-Organ Sifatının Bulunmadığı

Hukuk düzeni, cismani varlığı bulunmayan tüzel kişileri sosyal bir organizma olarak tanıyabilir ve bunların varlıklarını, gerçekliklerini kabul edebilir. Böylece tüzel

derneğin bir tüzüğünün bulunması ve Dernekler Yönetmeliği (RG., 31.03.2005, Sa. 25772) md. 5 ve devamındaki hükümlere uygun kuruluş işlemlerinin tamamlanması şartları sağlanmadığı için dernek olarak değerlendirilemeyeceği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 141-142, dn. 445.

³²⁴ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı giderlerinin karşılanması hususunda aşağıda 3, I, C, 7 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

³²⁵ Bu hususta ayrıntılı bilgi için bkz. **Karadaş, M. İ.**: Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Temsilcisi, Kırıkkale Hukuk Mecmuası 2026, C. 6, Sa. 1, s. 219-220.

³²⁶ Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından da benzer değerlendirmeler yapılmıştı. Zira, tahvilin niteliği ve eTTK’nın ilgili düzenlemeleri, tahvil sahiplerinin bir birlik oluşturdıklarını göstermişti (**Tekinalp, Ü.**: Tahvil Sahipleri Genel Kurulu ve Toplantıya Çağırılması, İktisat ve Maliye Dergisi 1970, C. 17, Sa. 5, s. 218). Bu birlik, ortaklık alacaklısı olan tahvil sahiplerinin belirli konuları müzakere ederek karara bağlamaları amacıyla toplandığı için bir alacaklılar birliğiydi (**Domaniç**, Kıymetli Evrak, s. 699-700). Birlik, menfaatleri aynı olan tahvil sahiplerinin bağlayıcı nitelikte karar almaları maksadıyla olduğu için hukuki bir birlikti (**Hirsch**, s. 541). Mevcut herhangi bir kuruma benzemediği için sui generis bir alacaklılar birliğiydi (**İnal**, s. 247-248). Benzer şekilde, tahvil sahipleri genel kurulunun hukuki nitelik bakımından “sui generis bir yapı” olduğu hususunda bkz. **Yıldız, Ş.**: Tahvil Sahipleri Genel Kurulu, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi 2010, C. 8, Sa. 3-4, s. 108.

³²⁷ Borçlanma aracı sahipleri kurulunun, SPKn’da belirtilen işlevleri yerine getirmek amacıyla SPKn gereğince kendiliğinden ortaya çıkan, tüzel kişiliği haiz olmayan, ihraççının organı niteliği bulunmayan, kendine özgü yapısı olan bir birlik olduğu ve II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-b’deki tanımında yer alan “özel nitelikli kurul” ifadesinin de bununla uyumlu olduğu hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 144-145.

kişiler de insanlar gibi fiil ehliyetine sahip olurlar³²⁸. Tüzel kişilerin, fiil ehliyetlerini kazanmaları içinse kanuna ve kuruluş belgelerine göre gerekli organlara sahip olmaları gerekir (TMK md. 49). Bunun neticesinde tüzel kişinin iradesi organları aracılığıyla açıklanır (TMK md. 50/1). Organlar, hukuki işlemleri ve diğer bütün fiilleriyle tüzel kişiyi borç altına sokarlar (TMK md. 50/2).

Organ kavramı bakımından burada anlatılanlar, dar anlamda organı açıklamakta, geniş anlamda organı açıklamak bakımından ise yetersiz kalmaktadır. Zira tüzel kişinin organları, onu temsile yetkili yürütme/icra organları ile sınırlı değildir. Temel olarak tüzel kişinin türüne göre değişiklik göstermekle birlikte tüzel kişinin amacına ulaşması için oluşturulan organizasyon içerisinde karar alma, icra, yönetim ve denetim gibi temel işlevleri yerine getiren kişi ya da kişi grupları bulunur. Bunlardan her biri ayrı ayrı organ (geniş anlamda organ) niteliğine sahiplerdir³²⁹. Dolayısıyla tüzel kişilerde organ, tüzel kişi için önemli görevleri bağımsız ve devamlı bir şekilde yerine getirmek için kanun, tüzük veya iç talimatnameler ile yetkili kılınan, görevlerini fiilen ve dışa belli olacak şekilde üçüncü kişilerle olan ilişkilerinde veya iç teşkilatında yerine getiren kişi veya kişi grupları olarak tanımlanabilir³³⁰.

Tüzel kişinin organizasyonu içerisinde işlevi bulunan kişi veya kişi grubunun organ olarak değerlendirilip değerlendirilmeyeceği hususunda temel üç kriter önem taşımaktadır. Bunlar; kişi veya kişi grubunun, fiilleri neticesinde tüzel kişiyi hak sahibi kılabilmesi ve borç altına sokabilmesi, eksikliğin tüzel kişiliğin sona ermesine sebep olabilmesi³³¹ ve tüzel kişi karşısından özel bir sorumluluk rejimine tâbi olmasıdır³³².

³²⁸ Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, C. 1, s. 387-388.

³²⁹ Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, C. 1, s. 388.

³³⁰ Öztan, B.: Medeni Hukukun Temel Kavramları, 39. Baskı, Ankara 2014, s. 333-334.

³³¹ Tüzel kişinin fiil ehliyeti, kendisinin bir parçası olan ve organ olarak ifade edilen gerçek ve tüzel kişiler vasıtasıyla kullanılır. Organını geçici olarak kaybeden tüzel kişi hak süjesi olarak kalmaya devam eder, ancak fiil ehliyetini kaybeder. Bu durumda tüzel kişi için kayyım tayin edilir (TMK md. 427/1-4). Zorunlu organını sürekli olarak kaybeden tüzel kişi ise kendiliğinden sona erer (Öztan, s. 333).

³³² Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, C. 1, s. 393-394.

Borçlanma aracı sahipleri kurulunun anonim ortaklığın organı olup olmadığı hususunda mevzuatta açıklık bulunmamaktadır³³³. Belirtilen kriterler bağlamında değerlendirme yapıldığında ise olumsuz sonucuna varılmaktadır³³⁴. Nitekim, temel olarak borçlanma aracı sahipleri adına bağlayıcı kararlar alabilen ve yürütme ile ilgili bir görevi bulunmayan borçlanma aracı sahipleri kurulu, fiilleri neticesinde ortaklığı hak sahibi kılamayacağı gibi borç altına da sokamaz. Ayrıca borçlanma aracı sahipleri kurulunun sorumluluğu özel bir sorumluluk rejimine değil ortaklıkla olan sözleşmesel ilişkiye dayanmaktadır. Bunun yanında borçlanma aracı sahipleri kurulunun alacağı kararlar korporatif nitelikte kararlar³³⁵ olmayıp borçlanma aracı sahipleri ile ortaklık arasındaki sözleşmesel ilişkiye etki eden kararlardır.

3-Adi Ortaklığa İlişkin Kuralların Kıyasen Uygulanabileceği

Adi ortaklık, iki ya da daha fazla kişinin emeklerini ve mallarını ortak bir amaca erişmek üzere birleştirmeyi üstlendikleri ortaklıktır (TBK md. 620/1). Adi ortaklık için sözleşme, kişi, amaç, sermaye ve ortak amaç doğrultusunda birlikte çalışma (*affectio societatis*) olmak üzere beş temel unsur bulunmalıdır³³⁶.

³³³ Tahvil sahipleri genel kurulunun organ sıfatının bulunup bulunmadığı hususunda bkz. **İnal**, s. 253; **İmregün, O.**: Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul 1989, s. 412; **İmregün**, Kara Ticareti, s. 439.

³³⁴ Anonim ortaklığın iradesinin oluşumuna veya ortaklığın idaresine ya da temsiline katılmayan borçlanma aracı sahipleri kurulunun organ sıfatının bulunmadığı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 139-141.

³³⁵ *Korporatif* terimi, tüzel kişilikle ilgili, ortaklıkla ilgili veya ortaklığa dair anlamlarına gelmektedir. Bu terim ortaklıklar hukuku terminolojisinde, ortaklıklar hukuku düzenine dayanan, ortaklığın iç işleyişine ve organizasyonel yapısına ait olan veya pay sahipleriyle ortaklık arasındaki hukuki ilişkiyle ilgili anlamlarında kullanılmaktadır (**Ayoğlu, T.**: Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim, İstanbul 2018, s. 9). Buradan hareketle korporatif nitelikte kararlar, doğrudan ortaklığın tüzel kişiliğini, yönetimini ve özgün yapısını etkileyen kararlar olarak ifade edilebilir.

³³⁶ Adi ortaklığın unsurları hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Çolak, H. B.**: Adi Ortaklık Payının Devri, İstanbul 2025, s. 8 vd.; **Yıldırım, E. C.**: Adi Ortaklık Sözleşmesinin Sona Erme Sebepleri, İstanbul 2023, s. 5 vd.; **Ural, N.**: Adi Ortaklık Sözleşmesinin İradi Sona Ermesi ve Hukuki Sonuçları (Fesih ve Tasfiye), İstanbul 2025, s. 14 vd.; **Kırca İ./Kendigelen A.**: Şirketler Hukuku, C. 1, İstanbul 2021, s. 9-24; **Ayhan, R./Çağlar, H./Özdamar, M.**: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 3. Baskı, Ankara 2021, s. 35-50; **Bilgili, F./Demirkapı, E.**: Şirketler Hukuku Dersleri, 7. Baskı, Bursa 2020, s. 23-27; **Yavuz/Acar/Özen**, s. 897-898; **Şener, O. H.**: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, 4. Baskı Ankara 2019, s. 1-9.

Adi ortaklıkta ortaklar, takip edilen ortak ekonomik amaç için emeklerini ve/veya mallarını bir araya getirerek elde edilen menfaatin paylaşılmasını amaçlarlar. Borçlanma aracı sahipleri kurulunu oluşturan borçlanma aracı sahipleri ise ortak amacın elde edilmesi adına emeklerini ve/veya mallarını bir araya getirmezler ve kâr veya zararın paylaşılmasını amaçlamazlar³³⁷. Bunun yanında adi ortaklıkta ortaklar arasında sözleşme ilişkisi kurulurken borçlanma aracı sahipleri kurulunu oluşturan borçlanma aracı sahipleri arasında sözleşme ilişkisi kurulmaz. Sözleşme ilişkisi, borçlanma aracı sahipleri ile ihraççı arasında kurulur. Ayrıca borçlanma aracı sahipleri, bir araya gelme iradeleri bulunmasa da SPKn md. 31/A gereğince borçlanma aracı sahipleri kurulunu oluştururlar. Böylece kanunla kurulan bir birliktelik olan borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından adi ortaklığın unsurlarından olan sözleşme ilişkisi de eksiktir. Bunlar, borçlanma aracı sahipleri kurulunun hukuki niteliği itibariyle adi ortaklık olmadığını³³⁸ göstermektedir³³⁹.

TBK md. 620/2’de kanunla düzenlenmiş ortaklıkların ayırt edici niteliklerini taşımayan ortaklıkların adi ortaklık sayılacağı düzenlenmiştir. Buradaki “*kanunda düzenlenmiş ortaklık*” kavramıyla TBK md. 620/1’deki ortaklık tanımının kapsamına giren ve hakkında özel düzenlemeler bulunan ortaklıklar kastedilmektedir. Bunlar ise temel olarak ticaret ortaklıklarıdır (TTK md. 124/1). Bu hususlar da değerlendirildiğinde TBK md. 620/1 gereğince teknik olarak ortaklık sayılmayan kişi toplulukları (örneğin miras ortaklığı) TBK md. 620/2’nin kapsamına dâhil edilemezler³⁴⁰. Dolayısıyla, teknik olarak ortaklık sayılmayan bir kişi topluluğu olan borçlanma aracı sahipleri kurulu da TBK md. 620/2’nin kapsamında değerlendirilemez.

³³⁷ Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **İnal**, s. 243-244.

³³⁸ Borçlanma aracı sahipleri, açık veya örtülü bir şekilde ortaklık kurma iradelerini açıklamadıkları, ortak amaca sahip olmadıkları ve ortak amaç doğrultusunda birlikte çalışmayı borçlanmadıkları için borçlanma aracı sahipleri kurulunun adi ortaklık niteliğini haiz olmadığı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 142-143.

³³⁹ Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından, eTTK md. 430’da düzenlenen yetkiler tahvil sahiplerinin alacak haklarına zarar verdiği için her tahvil sahibinin anonim ortaklık ile ilişkilerinde ortak ve karşılıklı menfaatleri korumayı kabul etmiş sayıldığı, bunun tahvil sahipleri genel kurulunda alınacak kararlarla sınırlı olmadığı ve tahvil sahiplerinden bazıları lehine teminat sağlanması gibi işlemler kurul dışında da yapılırsa ortak amaç ve menfaatlere aykırı olacağı hususunda bkz. **Arslanlı**, s. 298-299.

³⁴⁰ **Kırca/Kendigelen**, s. 37-38.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu adi ortaklık olarak değerlendirilmese de adi ortaklık hükümlerinin bu kurula uygulanıp uygulanamayacağına da bakılmalıdır. Buna ilişkin olarak eTTK döneminde *Arslanlı*, tahvil sahipleri genel kurulu adi ortaklık olarak değerlendirilmese de adi ortaklık hükümlerinin bu kurula uygulanabileceğini ileri sürmüş ve kişilik kazanması kanunen mümkün olmayan ya da henüz kişilik kazanmamış derneklere veya sözleşmesi kanuni şekilde yapılmamış ya da sözleşmeye konulması zorunlu olan kayıtlardan biri veya bazıları eksik yahut geçersiz olan kollektif ortaklıklara adi ortaklık hükümlerinin uygulanmasını buna örnek göstermiştir. Böylece, eTTK md. 430'da düzenlenen konularla sınırlı karar alabilen tahvil sahipleri genel kurulunun yetkilerini kullanırken oluşan boşlukların ikinci dereceden uygulanacak adi ortaklık hükümleriyle doldurulabileceğini belirtmiştir³⁴¹. Bununla birlikte, herhangi bir atıf olmadığı için bu görüşün kabul edilmeyebileceğini, kabul edilse dahi küçük tahvil sahiplerine daha geniş kapsamlı koruma sağlanması gerektiğini, geniş kapsamlı korumanın da izahnameye veya ihraç belgesine konulacak hükümlerle veya buna ilişkin özel düzenlemelerle sağlanmasının daha doğru olacağını ifade etmiştir³⁴². Bizim de katıldığımız *Tekinalp* ise unsurları eksik olması sebebiyle dernek veya ortaklık olarak kabul edilemeyen hukuki birliklere adi ortaklık hükümlerinin uygulanmasının hukuki dayanağı olsa da amaç ve temsil sistemi gibi farklılıklar sebebiyle tahvil sahipleri genel kuruluna adi ortaklık hükümlerinin ancak intibak ettirilerek uygulanabileceğini ileri sürmüştür³⁴³. Söz konusu değerlendirmeler konumuz bakımından dikkate alındığında, adi ortaklığa ilişkin kuralların borçlanma aracı sahipleri kuruluna doğrudan uygulanabileceği ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmadığı için söz konusu kuralların ancak kıyasen uygulanabileceğini düşünmekteyiz.

Öğretide *Altıntaş*, SPKn'da ve II-31/A.1 Tebliği'nde konuya ilişkin ayrıntılı düzenlemelere yer verildiği ve ilgili kılavuzlarda izahname ve ihraç belgelerinde yer verilmesi gereken hususlar ayrıntılı bir şekilde belirtildiği için borçlanma aracı sahipleri kuruluna adi ortaklık hükümlerinin uygulanmasında pratik bir fayda bulunmadığını ileri

³⁴¹ *Arslanlı*, s. 297-298.

³⁴² *Arslanlı*, s. 299.

³⁴³ *Tekinalp*, Toplantıya Çağırılması, s. 218.

sürmektedir³⁴⁴. Bununla birlikte yukarıda da belirtildiği üzere borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin düzenlemelerdeki eksiklikler ve belirsizlikler ile izahname veya ihraç belgelerinden bazılarının ilgili kılavuzlara uygun düzenlenmemesine rağmen SPK tarafından onaylanmaları bu görüşe katılamamamıza sebep olmaktadır.

G-Yabancı Hukuk Sistemlerinde Düzenlenişi

1-Genel Olarak

SPKn md. 31/A ve II-31/A.1 Tebliği kapsamında düzenlenen borçlanma aracı sahipleri kuruluna benzer kurumlar İsviçre, Almanya, Birleşik Krallık ve ABD hukuk sistemlerinde de bulunmaktadır. Bu başlık altında söz konusu kurumlara kısaca değinilecek, bunlara ilişkin ayrıntılı ve karşılaştırmalı incelemeler ise aşağıda ilgili kısımlarda yapılacaktır.

2-İsviçre Hukuk Sisteminde Düzenlenişi

İsviçre hukuk sisteminde, 1874 tarihli Kanun³⁴⁵ ile demiryolu işletmelerinin finansmanı amacıyla çıkarılan tahvillere ilişkin ödemelerde temerrüt oluşması durumunda alacaklılara Federal Mahkeme'ye başvurarak ihraççının tasfiyesini isteme hakkı verilmişti. Alacaklılardan birinin tasfiye istemesi durumunda Federal Mahkeme'nin alacaklıların tamamını toplantıya çağırarak tasfiye veya duruma tahammül edilmesi hususunda tercih yapmalarını istemesi gerekmektedir. Böylece bireysel hareket eden alacaklıların demiryolu gibi önemli yatırımlara zarar vermelerinin engellenmesi amaçlanmaktaydı. 1874 tarihli Kanun İtalya, Fransa ve Belçika hukuk sistemleri yanında Türk hukuk sistemini de etkilemiş ve 1874 tarihli Kanun'dan etkilenen 1882 tarihli İtalya Ticaret Kanunu³⁴⁶, 865 sayılı Ticaret Kanunu (eTK)³⁴⁷'müzün tahvillere ilişkin kısmına kaynaklık etmiştir. eTK'nın ilgili maddeleri (420-433) ise daha sonra eTTK'ya aktarılmıştır. İsviçre hukuk sisteminde yaşanan gelişmeler sonucunda İsviçre Borçlar

³⁴⁴ Altıntaş, s. 144.

³⁴⁵ Bundesgesetz über Verbfindung und Zwangsliquidation von Eisenbahnen, vom 11. Juli 1874.

³⁴⁶ Codice di commercio, 31 Ottobre 1882.

³⁴⁷ RG., 28.06.1926, Sa. 406.

Kanunu (OR)³⁴⁸ md. 1157 ve devamında tahvil alacaklıları birliği düzenlenmiştir. Böylece tahvil sahiplerinin alacaklılar birliği (*Gläubigergemeinschaft*) oluşturacağı, birden fazla tahvil ihracında her birinin ayrı bir alacaklılar birliği oluşturacağı kabul edilmiştir (OR md. 1157). 1874 tarihli Kanun ise 1917 tarihli Kanun³⁴⁹ ile OR md. 1185 kapsamında istisnai bir hüküm olarak kalmıştır³⁵⁰. Ayrıca OR md. 1169'da Federal Konsey'in, alacaklılar birliği toplantısı yapılması, gündemin ilanı, toplantıya katılım hakkının ispatı, toplantıya başkanlık edilmesi ile kararların tescili ve ilanına ilişkin hükümler koyacağı düzenlenmiş ve bunun neticesinde 1949 tarihli Tüzük (GGV)³⁵¹ hazırlanarak 1 Ocak 1950 tarihinde yürürlüğe girmiştir³⁵².

3-Almanya Hukuk Sisteminde Düzenlenişi

Konuya ilişkin Almanya hukuk sistemindeki ilk münhasır düzenleme 1899 tarihli Kanun³⁵³'dur. 1899 tarihli Kanun'un bazı hükümlerinin sistemi hantallaştırması, daha kapsamlı ve sözleşme özgürlüğü ilkesini esas alan modern bir kanun ihtiyacını ortaya çıkarmıştır³⁵⁴. Böylece 1899 tarihli Kanun'da yapılan önemli değişiklikler neticesinde münhasır bir düzenleme olan 2009 tarihli Kanun (SchVG)³⁵⁵ kabul edilmiştir. SchVG ile günün ihtiyaçlarına cevap verilebilmesi ve borçlanma araçlarına ilginin artması

³⁴⁸ *Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht)*, vom 30. März 1911.

³⁴⁹ *Bundesgesetz über Verbündung und Zwangsliquidation von Eisenbahnen – und Schifffahrtsunternehmungen*, vom 25. September 1917.

³⁵⁰ **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 216-217.

³⁵¹ *Verordnung über die Gläubigergemeinschaft bei Anleihensobligationen*, vom 9. Dezember 1949.

³⁵² OR'daki düzenlemelerle tarafların menfaatlerinin dengelendiği, hatta alacaklıların menfaatlerinin öncelendiği hususunda bkz. **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 215-216. SPKn md. 31/A ile kabul edilen borçlanma aracı sahipleri kurulunun OR md. 1157 ve devamında düzenlenen alacaklılar birliğine önemli ölçüde benzediği hususunda bkz. **Kaya, B.:** Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Toplanması ve Kararlarının İptali, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2022, C. 38, Sa. 1, s. 127.

³⁵³ *Gesetz betreffend die gemeinsamen Rechte der Besitzer von Schuldverschreibungen*, vom 4. Dezember 1899 (RGBl. S. 691).

³⁵⁴ **Haag, H./Weiß, D.:** Collective Action with Respect to Bonds Issued Under German Law, Journal of Financial Regulation and Compliance 2014, Vol. 12, No. 2, s. 115.

³⁵⁵ *Gesetz über Schuldverschreibungen aus Gesamtemissionen (Schuldverschreibungsgesetz – SchVG)*, 31. Juli 2009 (BGBl. I. S. 2512).

amaçlanmıştır³⁵⁶. İlgili düzenlemeyle, borçlanma aracı hüküm ve şartlarının, tüm alacaklılarla anlaşılması veya borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması sonucunda değiştirilebileceği kabul edilmiştir (SchVG § 4). Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılan değişikliklerin borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluk kararıyla onaylanabilmesi ise bunun borçlanma aracı hüküm ve şartlarında öngörülmesine³⁵⁷ bağlanmıştır (SchVG § 5/1)³⁵⁸. Böylece borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklikler düzenleme yerine sözleşmeye bırakılmış, zorunlu hükümler yerine tamamlayıcı hükümlere yer verilmiş, düzenlemelerin uygulama alanı genişletilmiş, çoğunluğun serbestçe karar alabilmesi sağlanmış ve genel işlem şartı sorununa kısmi bir çözüm getirilmiştir³⁵⁹.

4-Birleşik Krallık Hukuk Sisteminde Düzenlenişi

Birleşik Krallık hukuk sisteminde borcun hüküm ve şartlarında değişiklik temel olarak CAct Part 26 ve 26A³⁶⁰ kapsamında düzenlenmektedir. Bunlardan CAct Part 26'da (sec. 895-901) genel olarak ortaklıklar bakımından düzenlemeler ve yeniden yapılanmalara, CAct Part 26/A'da (sec. 901A-901L) ise finansal zorluk içerisindeki ortaklıklar bakımından düzenlemeler ve yeniden yapılanmalara yer verilmiştir. CAct Part 26, ortaklık ile ortaklık alacaklıları arasında borcun hüküm ve şartlarında değişiklik

³⁵⁶ **Kenadjian, P.:** Bond Issues under New York and U.S. law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective, *Die Reform des Schuldverschreibungsrechts* (edt. **Baums, T./Cahn, A.**), Berlin 2004, s. 251.

³⁵⁷ Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılan değişikliklerin borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluk kararıyla onaylanabilmesi için bunların borçlanma aracı hüküm ve şartlarında öngörülmesi gerekliliği, İsviçre ile Almanya hukuk sistemi arasındaki temel farklılıktır. Zira İsviçre hukuk sisteminde, hukuk sistemimizdekine benzer şekilde böyle bir gereklilik aranmamakta ve OR md. 1157/1 gereğince borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmektedir (**Altıntaş**, s. 137-138).

³⁵⁸ Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yer verilmiş olması şartıyla bu imkândan yararlanılabilmesinin, ilgili düzenlemenin en önemli dezavantajı olduğu, zira buna yer verilmemiş olması durumunda muhalif borçlanma aracı sahiplerinin veto haklarını kullanarak borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesini önleyebilecekleri hususunda bkz. **Bork, R.:** Debt Restructuring in Germany, *European Company and Financial Law Review* 2018, Vol. 15, No. 3, s. 505.

³⁵⁹ **Allen, J. G.**, s. 62.

³⁶⁰ Part 26A, 25 Haziran 2020 tarihinde onaylanan Corporate Insolvency and Governance Act 2020 ile CAct'a eklenmiştir. *Corporate Insolvency and Governance Act 2020*, c. 12 <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2020/12> (28.04.2024).

önerilmesi durumunda da uygulanırken (CAct sec. 895/1), CAct Part 26A³⁶¹ bir ortaklıkla ilgili olarak iki şartın varlığında uygulanmaktadır. Bunlardan ilki, ortaklığın devam eden bir işletme olarak faaliyet gösterme yeteneğini etkileyen veya etkileyebilecek finansal zorluklarla karşılaşmış olması veya karşılaşma ihtimalinin bulunmasıdır. İkincisi ise ortaklık ile alacaklılar veya alacaklıların herhangi bir tertibi arasında anlaşma önerilmesi ve bu anlaşmanın ilk şartta belirtilen herhangi bir finansal zorluğu ortadan kaldırmayı, önlemeyi, azaltmayı veya etkisini ortadan kaldırmayı amaçlamasıdır (CAct sec. 901A).

5-Amerika Birleşik Devletleri Hukuk Sisteminde Düzenlenişi

ABD hukuk sisteminde eyaletler arası ticarete borçlanma araçları 1939 tarihli Trust Indenture Act (TIA)³⁶² kapsamında ihraç edilirler³⁶³. Securities and Exchange Commission (SEC)'un çalışmaları sonrasında yürürlüğe giren TIA'nın başlıca amacı, borçlanma araçlarına ilişkin tam ve doğru açıklama yapılması ve bu açıklamaların devamlılığının sağlanması ile borçlanma aracı sahiplerinin menfaatlerini korumak için bir araya gelmelerinin ve yüksek davranış standardına sahip çıkar gözetmeyen *trustee*³⁶⁴

³⁶¹ Yasalaşmasında COVID-19 salgınının sebep olduğu ticari aksaklıkların da etkili olduğu CAct Part 26A, ekonomik zorluk yaşayan ortaklıklar ile alacaklıları arasında borcun hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesi bakımından CAct Part 26'dan farklıdır. Farklılıklardan en önemlisi, muhalif alacaklıların öneriye bağlanmasını sağlayan “*sınıflar arası sıkıştırma (cross-class cram down) kuralı*”dır. Bu kural, öneriye karşı oy kullanan alacaklılar önerinin kabul edilmemesi durumunda ilgili alternatif durumdan daha kötü durumda olacaklarsa, gerekli çoğunluk sağlanamasa da mahkemenin öneriyi onaylayabilmesi neticesinde muhalif alacaklıların öneriyi engelleyememesini amaçlamaktadır. Ancak bunun için bazı şartlar (CAct Part 26A sec. 901/G) aranmaktadır. Ayrıca CAct Part 26 ve CAct Part 26A arasındaki farklılıklara rağmen ortak noktaları sebebiyle CAct Part 26 uyumsuzluklarında verilen kararlardan CAct Part 26A'ya ilişkin uyumsuzluklarda yararlanılması beklenmektedir (*Corporate Insolvency and Governance Act 2020, c. 12, Explanatory Notes, Policy Background* <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/2020/12/notes/division/3/index.htm> (13.03.2025)).

³⁶² *Public Law No. 76-253, 53 Stat. 1149 (codified as amended at 15 U.S.C. § 77aaa-77bbb (2012))*. TIA'nın ilgili hükümleri, herhangi bir zamanda tedavülde bulunan toplam anapara tutarı 10.000.000 \$ veya SEC tarafından belirlenecek daha düşük bir miktarla ihraç edilmiş veya edilecek borçlanma aracı için uygulanmaz. Ancak bu muafiyet, birbirini takip eden otuz altı aylık sürede, aynı ihraççının toplam anapara tutarı 10.000.000 \$ veya SEC tarafından belirlenecek daha düşük bir miktarı aşan borçlanma aracı ihraçları için geçerli değildir (TIA sec. 304(77ddd)/a(9)).

³⁶³ TIA'da modern hâle gelmesi amacıyla 1954 ve 1990 yıllarında değişiklikler yapılmıştır.

³⁶⁴ Borçlanma aracı sahiplerinin kolektif temsili Birleşik Krallık ve ABD hukuk sistemlerinde temel olarak *trust* ile çözülmektedir (**Schwarcz, S. L./Sergi, G. M.**: Bond Defaults and the Dilemma of the Indenture Trustee, *Alabama Law Review* 2008, Vol. 59, No. 4, s. 1038-1039). *Trust* ile malvarlığı üzerindeki mülkiyet ile yönetim hakkı ayrılır (**Boyacıoğlu, C.**: Konzern Kavramı, Ankara 2006, s. 215). Böylece kurucu (*settlor*), güvenilen (*trustee*) ve yararlanan (*beneficiary*) arasında inanca dayalı üçlü bir ilişki kurulur. Burada kurucu, kurucu metni

hizmeti almalarının kolaylaşmasıdır³⁶⁵. TIA’ya ihtiyaç duyulma sebepleri ise TIA sec. 302(77bbb)’de ayrıntılı bir şekilde açıklanmıştır³⁶⁶.

hazırlayarak trustı kurar ve malvarlığının bir kısmını yararlanana lehine kullanılmak üzere güvenilene devreder. Güvenilen ise trust metniyle kendisine devredilen mülkiyet hakkını yararlanana lehine kullanır, yönetir ve tasarruf eder. Yararlanan ise mülkiyet hakkının lehine kullanılmasını talep edebilir. Devredilen mülkiyet hakkı klasik anlamda bir mülkiyet hakkıdır. Güvenilen, mülkiyet hakkının tanıdığı bütün yetkileri devralır, kullanma ve yararlanma usulünü belirleme yetkisine sahip olur. Devredilen malvarlığı güvenilenin malvarlığından müstakil bir malvarlığı oluşturur. Yararlanan ise devredilene kullanma, yararlanma ve elden çıkarılırsa bedeline ilişkin aynı hakka sahip olur (**Apaydın, E.:** Common Law’da Trust Kavramı ve Civil Law’da Trust Alanında Güncel Gelişmeler, Legal Hukuk Dergisi 2016, C. 14, Sa. 160, s. 1800). Böylece, belirli mallar üzerinde mülkiyet hakkına sahip bir kimsenin, belirli bir grubun menfaatine kullanılmaları şartıyla bu malları başkasına devretmesi neticesinde kurulun mal idaresi aracı trust, malların mülkiyetini devralan ve trust idaresinden sorumlu olan kişi ise trustee olarak tanımlanabilir (**Saatcioğlu, O. C.:** Uluslararası Özel Hukukta “Trust” Kavramı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2010, s. 2-40). Trust hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Küçükgüngör, E.:** Anglo-Amerikan Hukukunda Trust Kavramı, Trust’ın Tarihi Gelişimi ve Roma Hukukuna Dayanan Kıta Avrupası Hukuku Bakımından Değerlendirilmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2005, C. 23, Sa. 2, s. 5 vd.

³⁶⁵ **Prenestini**, s. 331-332.

³⁶⁶ Bunlardan ilki, ihraççının, yatırımcıların temsili, haklarını kullanmaları ve korunmaları için bir trustee atamamasının, yatırımcıların bireysel eylemlerini orantısız masraflı nedeniyle uygulanamaz hâle getirmesi ve yatırımcıların kendi seçtikleri temsilciler aracılığıyla ortak çıkarları doğrultusunda uyumlu eylemlerinin geniş bir şekilde dağılmış olmaları, isim ve adreslerine ilişkin bilgilerin genellikle diğer yatırımcıların erişimine açık olmaması nedeniyle zorlaştırmasıdır (TIA sec. 302(77bbb)/a(1)). İkincisi, trustee’in yatırımcıların haklarının korunması için harekete geçme konusunda olumlu görevi bulunduğu dair varsayımına rağmen, buna ilişkin yeterli hak, yetki, görev ve sorumluluğa sahip olmamasının, temerrüt durumunda bile önemli bir yüzdeye sahip borçlanma aracı sahibinden temerrüt bildirimi, dava veya tazminat talebi gelmedikçe, bu tür bir işlem yapmamasına ve hatta ihmalkâr davranmasına rağmen sorumluluktan kurtulmasına sebep olmasıdır (TIA sec. 302(77bbb)/a(2)). Üçüncüsü, trustee’in, sorumluluklarıyla orantılı kaynaklara sahip olmaması veya borçlu ya da borçlunun herhangi bir menkul kıymetinin yüklenicisi ile ilişkisinin, bağlantısının veya menfaatinin yatırımcıların çıkarlarıyla önemli ölçüde çatışmasıdır (TIA sec. 302(77bbb)/a(3)). Dördüncüsü, ihraççının, trustee’e ve yatırımcılara, finansal durumu ve tedavüldeki menkul kıymetlerine ilişkin yükümlülükleri konusunda yeterli ve güncel bilgi sağlamakla yükümlü olmaması veya genel olarak yatırımcıların adları ve adreslerine ilişkin bilgilerin trustee ve yatırımcılar tarafından elde edilmesindeki zorluk sebebiyle bu tür bilgilerin yatırımcılara iletilmemesidir (TIA sec. 302(77bbb)/a(4)). Beşincisi, sözleşmenin yanıltıcı ya da aldatıcı hükümler içermesi veya sözleşme hükümlerinin önemli etkileri hususunda potansiyel yatırımcılara tam ve adil bir açıklama yapılmamasıdır (TIA sec. 302(77bbb)/a(5)). Altıncısı ise sözleşmelerin genellikle menkul kıymetlerin halka arzından önce borçlu veya yüklenici tarafından hazırlanması nedeniyle yatırımcıların sözleşmenin hazırlanmasına katılamamaları veya durumu anlayamamaları nedeniyle eksikliklerin düzeltilmesini sağlayamamalarıdır (TIA sec. 302(77bbb)/a(6)).

H-Benzer Kurumlarla Karşılaştırılması

1-Genel Olarak

Hukuk sistemimizde, borçlanma aracı sahipleri kuruluna bazı yönleriyle benzeyen kurumlar bulunmaktadır. Bu başlık altında, söz konusu kurumlardan konkordato alacaklıları toplantısı, iflâsta alacaklılar toplanması, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu ve katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu borçlanma aracı sahipleri kurulu ile karşılaştırmalı olarak incelenecektir. Ayrıca çalışmamızın ilerleyen bölümlerinde yeri geldikçe bu kurumlara ilişkin düzenleme ve öğretici görüşlerinden faydalanılacaktır.

2-Konkordato Alacaklıları Toplantısı

Konkordato³⁶⁷, borçlarını vadesi geldiği hâlde ödeyemeyen veya vadesinde ödeyememe tehlikesi altında bulunan herhangi bir borçluya, borçlunun veya iflâs talebinde bulunabilecek herhangi bir alacaklının talebiyle, vade verilmek veya tenzilat yapılmak suretiyle borçlarını ödeyebilme veya muhtemel bir iflâstan kurtulabilme imkânı sağlayan süreçtir (İİK md. 285)³⁶⁸. Konkordato alacaklıları toplantısı ise borçlunun ekonomik durumu ile konkordato sürecini değerlendiren ve konkordato projesi hakkında karar alan kuruldur³⁶⁹.

Konkordato alacaklıları toplantısı ile borçlanma aracı sahipleri kurulu işlevsel açıdan benzetilmektedir³⁷⁰. Nitekim iki kurul da temel olarak zor duruma düşen veya düşme ihtimali bulunan borçluya verilmiş olan borcun hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması

³⁶⁷ Konkordato İİK kapsamında, adi (genel) konkordato (md. 285-308), iflâstan sonra (iflâs içi) konkordato (md. 309) ve malvarlığının terki suretiyle konkordato (md. 309/a-309/l) olmak üzere üçe ayrılır. Burada yalnızca adi konkordato alacaklıları toplantısı incelenecektir.

³⁶⁸ Borçlu ve alacaklıları arasında yapılan anlaşma neticesinde borcu kısmen veya tamamen sona erdiren ya da borcun vadesinde değişiklikler yapılmasını sağlayan süreç, mahkeme dışı konkordato olarak adlandırılır. Borçlar hukuku sözleşmesine dayanan mahkeme dışı konkordato temel olarak borç yapılandırma anlaşmasıdır (**Albayrak, H.:** İflâs Dışı Adi Konkordatoda Konkordato Mühletinin Sözleşmeler Bakımından Sonuçları, Ankara 2020, s. 39). Mahkeme dışı konkordato hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Kaplan, İ.:** İsviçre İcra ve İflas Hukukunun Borçların Ertelenmesine (Konkordatoya) İlişkin Malvarlığı Yönetimi Sözleşmesi Hükümleriyle Mukayeseli Olarak Yeni Konkordato Hukuku, Ankara 2019, s. 19 vd.; **Ercan, İ.:** İcra ve İflas Hukukunda Malvarlığının Terki Suretiyle Konkordato, Konya 2008, s. 44 vd.

³⁶⁹ **Yıldırım, M. K./Deren Yıldırım, N.:** İcra ve İflas Hukuku, 6. Baskı, İstanbul 2015, s. 516.

³⁷⁰ Tahvil sahipleri genel kurulunun konkordato alacaklıları toplantısına benzetilmesinin tahvil sahiplerine bir katkı sağlamayacağı hususunda bkz. **Tekinalp,** Toplantıya Çağırılması, s. 218.

hususunda karar almaktadır. Ayrıca, konkordato alacaklıları toplantısı devamında tasdik edilen ve kesinleşen konkordato, konkordato projesine ret oyu veren ya da alacağını konkordatoya yazdırmayan alacaklılar bakımından da hüküm ve sonuç doğurmaktadır³⁷¹. Benzer şekilde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanan ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilmemiş olan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı, bu karara olumlu oy vermeyen veya usulüne uygun şekilde yapılan çağrıya rağmen toplantıya katılmayan aynı tertip borçlanma aracı sahipleri için de hüküm ifade etmektedir (SPKn md. 31/A/3; II-31/A.1 Tebliği md. 4/2).

Farklılıklarına bakıldığında, konkordatoda alacaklılara, borçlu tarafından sunulan hesapların doğru olup olmadığını ve kötü niyetli bir şekilde zarara sokulup sokulmadıklarını araştırma imkânı tanınmasına rağmen (İİK md. 286, 301) borçlanma aracı sahiplerine böyle bir imkân tanınmamıştır. Ayrıca konkordato ticaret mahkemesi tarafından tasdik edilerek kesinlik kazanırken (İİK md. 304, 305, 306) borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının tasdikine ilişkin benzer bir prosedür öngörülmemiştir³⁷².

Konkordato, rehinle teminat altına alınmamış adi alacakları konu edinmekte (İİK md. 308/h dışında) ve rehinli alacaklar rehinle karşılandığı ölçüde konkordato dışında kalmaktadır (İİK md. 308/c/3). Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından ise rehinle teminat altına alınmış alacaklara ilişkin benzer bir istisnaya yer verilmemiştir. Ayrıca konkordatoda borçtan birlikte sorumlu olanlara karşı hakların muhafazası açısından İİK md. 303'te bazı haklar tanınmıştır. Bu kapsamda, konkordatoya muvafakat etmeyen alacaklılar borçtan birlikte sorumlu olanlara karşı bütün haklarını muhafaza ederler. Muvafakat eden alacaklılar ise borçtan birlikte sorumlu olan kişilere ödeme mukabilinde kendi haklarının devrini teklif etmek ve toplantıların günü ile yerini en az on gün önce haber vermek şartıyla bu haktan yararlanırlar. Borçlanma aracı sahipleri kurulu düzenlemelerinde ise buna benzer bir imkân tanınmamıştır³⁷³.

³⁷¹ **Pekcanıtez, H./Atalay, O./Sungurtekin Özkan, M./Özekes, M.:** İcra ve İflâs Hukuku Ders Kitabı, 10. Baskı, İstanbul 2023, s. 549-550.

³⁷² Tahvil sahipleri genel kuruluna verilen yetkilerin adi konkordato ile karşılaştırıldığında alacaklılar açısından olumsuz sonuçlar doğurduğu, bunun işlevsel paralelliği sonuçlar bakımından ortadan kaldırdığı hususunda bkz. **İnal**, s. 244-245; **Domaniç**, Kıymetli Evrak, s. 650.

³⁷³ Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Domaniç**, Kıymetli Evrak, s. 650-651.

İİK md. 308/e’de konkordatonun kısmen feshi, 308/f’de ise konkordatonun tamamen feshi düzenlenmiştir. Nitekim İİK md. 308/e/1 kapsamında, kendisine karşı konkordato projesi uyarınca ifade bulunulmayan her alacaklıya, konkordato uyarınca kazanmış olduğu yeni hakları muhafaza etmekle birlikte konkordatoyu tasdik eden mahkemeye başvurarak kendisi hakkında konkordatoyu feshettirebilme hakkı tanınmıştır. İİK md. 308/f/1 kapsamında ise her alacaklıya, tasdik kararını vermiş olan mahkemeden, kötü niyetle sakatlanmış konkordatonun feshini isteme hakkı verilmiştir. Borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ise ifade bulunulmaması veya ihraççının kötü niyetli olması durumunda benzer bir fesih hakkı tanınmamıştır³⁷⁴.

3-İflâsta Alacaklılar Toplanması

İflâsta alacaklılar toplanması, iflâs masasının yönetimi ve tasfiyesi için gerekli kararları almak amacıyla iflâs alacaklıları tarafından yapılan toplantıdır³⁷⁵. İflâsta alacaklılar toplanması, birinci ve ikinci alacaklılar toplanması şeklinde düzenlenmiştir (İİK md. 221, 237)³⁷⁶. Alacaklıların çoğunluğu ister veya iflâs idaresi gerekli görürse

³⁷⁴ Yeri gelmişken borçlanma aracı sahiplerinin konkordato alacaklıları toplantısına nasıl katılacaklarına, bu hususta temsilci seçip seçemeyeceklerine de değinilmelidir. Nitekim borçlanma aracından kaynaklanan alacaklar itfa edilmeden önce konkordato süreci başlayabilir. Bu durumda kalabalık ve bağlantıları zayıf borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluk oyuyla temsilci seçerek bu sürece katılabilecekleri düşünülebilir. Konuya ilişkin olarak SchVG § 19’da iflâs işlemlerinde borçlanma aracı sahiplerinin haklarının kullanılması için çoğunluk oyuyla temsilci seçilebileceği düzenlenmiştir. OR md. 1183’te ise ihraççının iflâsı durumunda borçlanma aracı sahiplerinin gecikmeksizin toplantıya çağrılacağı ve bu toplantıda mevcut veya toplantıda seçilecek bir temsilciye, iflâs sürecinde alacaklılarının haklarını kullanma yetkisi verilebileceği, böyle bir yetki verilmezse her alacaklının haklarını bağımsız olarak kullanabileceği belirtilmiştir (OR md. 1183). Söz konusu temsilcinin belirlenebilmesi içinse tedavüldeki borçlanma araçlarının nominal değerinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyu aranmıştır (OR md. 1180). Kanaatimizce, çok sayıdaki borçlanma aracı sahibinin bu işlemlere bizzat katılmasının pratik olmaması ve temsilcinin tecrübe ve bilgisinden yararlanmalarının daha etkili şekilde korunmalarını sağlayacağı düşünüldüğünde temsilcinin konkordato sürecinde ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı adına hareket etmesi kolektif hareket problemi bakımından önemli bir çözüm olacaktır. Bununla birlikte hukuk sistemimizde Almanya ve İsviçre hukuk sistemlerinde olduğu gibi açık bir düzenlemeye ise yer verilmemiştir. Bu sebeple temsilciye, yabancı hukuk sistemlerinde olduğu gibi konkordato sürecinde borçlanma aracı sahiplerinin haklarını kullanma yetkisi verilemeyeceğini düşünmekteyiz.

³⁷⁵ **Arslan, R./Yılmaz, E./Taşpınar Ayvaz, S./Hanağası, E.:** İcra ve İflâs Hukuku, 9. Baskı, Ankara, 2023, s. 638-639; **Pekcanitez/Atalay/Sungurtekin Özkan/Özekes,** s. 482.

³⁷⁶ İflâsta olağan tasfiye usulü adi tasfiyedir (**Deliduman, S.:** İflâs Tasfiyesinde Alacaklılar Toplanması, Ankara 2002, s. 53). Adi tasfiyeye karar verilmişse iflâsın özel organları oluşturulur ve tasfiye bunlar eliyle yürütülür. İflâsın özel organları, iflâs bürosu, birinci alacaklılar toplanması, ikinci alacaklılar toplanması ve iflâs idaresidir (**Pekcanitez/Atalay/Sungurtekin**

yeniden (üçüncü ve sonraki) alacaklılar toplanması daveti de yapılabilir (İİK md. 240/1)³⁷⁷.

Bunlardan birinci alacaklılar toplanmasının en temel görevleri, iflâs idaresi için altı aday belirlenmesi (İİK md. 223) ve iflâs tasfiyesi bakımından gereken acele kararların alınması (İİK md. 224/1)'dır. Acele kararlar ise bilhassa müflisin sanat veya ticaretinin devamı, fabrikaları, imalathaneleri ve üretime yönelik sair yerleriyle mağazalarının, eşya depolarının, perakende satış dükkânlarının faaliyetlerine devam edip etmemesi, muallak davalar ve pazarlıkla satışlar hakkında acele kararlardır³⁷⁸. Birinci alacaklılar toplanması, müflis konkordato teklif ederse tasfiyeyi tatil de edebilir (İİK md. 224/2).

İkinci alacaklılar toplanması ise iflâs idaresini görevinde bırakmak isterse bu hususta ve masanın menfaati için zorunlu gördüğü diğer hususlarda gerekli kararlar almaktadır (İİK md. 238). Müflisin yaptığı konkordato teklifiyle ilgili karar verilmesi (İİK md. 237/3), iflâs açılmasından itibaren altı ay içinde tasfiye edilmemişse basit tasfiye usulünün uygulanması (İİK md. 256), müflisin taraf olduğu duran hukuk davalarına devam edilmesi (İİK md. 194), masa mallarından bazılarının pazarlık suretiyle satılması (İİK md. 241), masa tarafından neticelendirilmesine lüzum görülmeyen bir iddianın, bunu takip hakkı isteyen alacaklıya devredilmesi (İİK md. 245) ve belirli bir miktarı aşan

Özkan/Özekes, s. 404-405). İflâsın basit tasfiye usulüyle yürütülmesine karar verilmesi durumunda ise iflâsın özel organları oluşturulmaz ve tasfiye işlemleri iflâs dairesi tarafından yürütülür. Ancak iflâs dairesi gerekli görürse alacaklılar toplanmasını toplantıya çağırabilir (**Pekcanitez/Atalay/Sungurtekin Özkan/Özekes**, s. 480).

³⁷⁷ Özellikle bazı hâllerde yeniden alacaklılar toplanması yapılması gerekebilir. Masa mallarından bazılarının pazarlık suretiyle satılması (İİK md. 241), ikinci alacaklılar toplanmasından sonra müflisin konkordato teklif etmesi (İİK md. 309/2), iflâsın açılmasından itibaren altı ay içerisinde tasfiye edilmemesi durumunda basit tasfiye usulünün uygulanması (İİK md. 256), sonradan ortaya çıkan iptal davası açma hakkının (İİK md. 187) kullanılması hususunda karar verilmesi ve kullanılmayacaksa dava açma hakkının isteyen alacaklıya devredilip devredilmeyeceği (İİK md. 245), görevini ihmal eden veya yapmayan iflâs idaresinin değiştirilmesi hususunda karar verilerek bunun icra mahkemesine bildirilmesi (İİK md. 227/2) söz konusu hâllere örnek verilebilir (**Arslan/Yılmaz/Taşpınar Ayvaz/Hanağası**, s. 660-661).

³⁷⁸ Bu görevler örneklendirme suretiyle sayıldığı için birinci alacaklılar toplanması, acele hâllerde bunlar dışında da kararlar alabilir. Müflisin tarafı olduğu bir sözleşmeden kaynaklanan borcunu hemen yerine getirmesi gereken bir durumda iflâs masasının sözleşmeye girmesi veya yakın zamanda zamanaşımına uğrayacak bir konuya ilişkin dava açılmasına karar verilmesi de söz konusu acele kararlara örnek gösterilebilir (**Arslan/Yılmaz/Taşpınar Ayvaz/Hanağası**, s. 639-640).

alacaklar bakımından sulh³⁷⁹ olunması ve tahkim yapılması için iflâs idaresine yetki verilmesi (İİK md. 226/2) bu kararlara örnek verebilir.

İlgili düzenlemelerden hareketle, iflâs alacaklılarının ortak iradelerinin oluşmasını sağlayan alacaklılar toplanması, toplantıya katılsın katılmasın tüm iflâs alacaklıları için bağlayıcı kararlar almaktadır³⁸⁰. Bu yönüyle, borçlanma aracı sahipleri kurulu ile benzerlik göstermektedir. Ayrıca alacaklılar toplanması, İİK md. 226/2’de ifade edilen tutarı aşan alacaklar bakımından iflâs idaresine sulh, kabul, feragat veya tahkim yapma yetkisi vererek tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna benzer şekilde alacak üzerinde tasarruf da edebilmektedir. Bununla birlikte, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin (kendilerinin) hakları üzerinde tasarrufta bulunurken alacaklılar toplanması iflâs masasındaki alacaklar üzerinde tasarrufta bulunmaktadır. Bunun yanında, borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılan borçlanma aracı sahiplerinin menfaatleri aynı yöndeyken, alacaklılar toplanmasına katılan alacaklılar arasında menfaat birliğinden çok menfaat çatışması söz konusudur. Zira bir alacaklının alacağını elde etme ihtimalinin artması, diğer alacaklıların alacaklarını elde etme ihtimallerini azaltabilir. Ayrıca alacaklılar toplanması kararları daha sonraki bir alacaklılar toplanması kararıyla değiştirilebilir veya geri alınabilirken³⁸¹, borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ilgili düzenlemelerde kararların değiştirilebilmesine veya geri alınabilmesine imkân tanınmamıştır.

4-İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu

İmtiyaz kâr payı, tasfiye payı, rüçhan ve oy hakkı gibi haklarda, paya tanınan üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır (TTK md. 478/2). İmtiyazlı paylar ise esas sözleşme ile adi paylara göre üstün hak ya da haklar

³⁷⁹ Sulh yanında benzer hüküm ve sonuçlar doğuran feragat ve kabul hususunda da yetkiye sahiptir (**Erdönmez, G.:** İflâsta Alacaklılar Toplanmasının Yetkileri, İstanbul 2005, s. 14; **Arslan/Yılmaz/Taşpınar Ayvaz/Hanağası,** s. 659; **Deliduman,** s. 110).

³⁸⁰ İflâsta alacaklılar toplanması ile kolektif hareket eden alacaklıların iflâs sürecinde söz sahibi olması sağlanmıştır. Özellikle ikinci alacaklılar toplanması ile alacaklılara iflâs tasfiyesini yönetme imkânı verilmiştir (**Bahadır, Z.:** İflâsta İkinci Alacaklılar Toplantısı Bakımından Alacaklılar Özerkliği ve Sınırları, Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2024, C. 10, Sa. 2, s. 390).

³⁸¹ Bu hususta bkz. **Deliduman,** s. 140.

tanıyan paylardır³⁸². Genel kurulun esas sözleşmenin değiştirilmesine, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki verilmesine dair kararıyla yönetim kurulunun sermayenin arttırılmasına ilişkin kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte ise bu karar anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda alacakları bir kararla onanmadıkça uygulanamaz (TTK md. 454/1). Söz konusu pay sahipleri tarafından oluşturulan kurula ise “*imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu*” adı verilir³⁸³.

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu ile borçlanma aracı sahipleri kurulu, sahip olunan haklara ilişkin yapılacak değişikliklerle ilgili olarak kurul hâlinde toplanmaları³⁸⁴ ve bununla ilgili kararlar alabilmeleri bakımından benzerler³⁸⁵. Ancak çok temel farklılıklar iki kurulu birbirinden ayırmaktadır. Öncelikle, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu pay sahipleri, borçlanma aracı sahipleri kurulunu ise ortaklık alacaklılarından olan borçlanma aracı sahipleri oluşturmaktadır. Bunun yanında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu çağrıya rağmen süresi içerisinde toplanamazsa genel kurul kararı onaylanmış sayılırken (TTK md. 454/5) borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanarak öneri yönünde karar alması gerekmektedir³⁸⁶.

5-Katılma İntifa Senedi Sahipleri Özel Kurulu

Katılma intifa senedi (KİS), ortaklıklar tarafından nakit karşılığı satılmak üzere ihraç edilen, net kârdan pay alma, tasfiye sonucunda kalan tutara katılma veya halka açık olmayan ortaklık tarafından yeni çıkarılacak payları alma hakkı tanıyan pay benzeri

³⁸² İlk esas sözleşmeyle veya esas sözleşme değiştirilerek paylara imtiyaz tanınabilir (TTK md. 478/1).

³⁸³ İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun ilk veya değiştirilen esas sözleşmede imtiyazın öngörülmesi neticesinde doğrudan oluşacağı hususunda bkz. **Şener**, Ortaklıklar Hukuku, s. 559.

³⁸⁴ İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikteki kararların onaylanması için toplanan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu ile borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanma gerekçelerinin aynı mantıktan hareket ettiği hususunda bkz. **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 113.

³⁸⁵ Benzerlikleri sebebiyle imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu düzenlemelerinden borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından yararlanılabileceği hususunda bkz. **Kaya**, s. 123.

³⁸⁶ Çağrıya rağmen imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplanamazsa genel kurul kararının onaylanmış sayılacağını düzenleyen TTK md. 454/5’e benzer bir hükmün tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından öngörülmemesinin ve borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar almış olmasının gerekmesinin, sermaye piyasası hukukunun amacı, yatırım ortamının güvenilirliği ve yatırımcıların korunması açısından uygun olduğu hususunda bkz. **Kaya**, s. 131.

menkul kıymettir (VII-128.1 Tebliği md. 4/1-k)³⁸⁷. Katılma intifa senedi sahipleri, ortaklık esas sözleşmesinde öngörülmesi kaydıyla, özel bir kurul oluştururlar. Bu kurula, “*katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu*” adı verilir (VII-128.1 Tebliği md. 39/2).

Katılma intifa senedi sahiplerinin haklarına ilişkin olarak TTK md. 454 kapsamında alınan genel kurul kararının hüküm ifade edebilmesi, bu kararın toplantı tarihinden itibaren en geç bir ay içinde katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu tarafından onanmasına bağlıdır. Kurulun toplantı ve karar yeter sayıları hakkında ise imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin TTK md. 454³⁸⁸ uygulanmaktadır (VII-128.1 Tebliği md. 39/2)³⁸⁹.

Katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu da borçlanma aracı sahipleri kurulu gibi kurulu oluşturanların sahip oldukları menkul kıymetlere ilişkin yapılacak değişiklikleri belirli bir çoğunluk oyu ile onaylamaktadır. Ancak katılma intifa senedi paya benzer bir menkul kıymetken borçlanma aracı ortaklık borçlarını temsil eden bir menkul kıymettir. Ayrıca katılma intifa senedi sahiplerinin özel bir kurul oluşturabilmesi, bunun ortaklık esas sözleşmesinde öngörülmesine bağlanmıştır (VII-128.1 Tebliği md. 39/2). Borçlanma aracı sahipleri kurulunun oluşması içinse bunun ortaklık esas sözleşmesinde düzenlenmesine veya izahname ya da ihraç belgesinde öngörülmesine gerek bulunmamaktadır. Zira borçlanma aracı sahipleri kurulu, borçlanma aracının ihracı neticesinde kendiliğinden oluşmaktadır.

³⁸⁷ Pay benzeri menkul kıymetler, sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu SPKı tarafından belirlenen menkul kıymetlerdir (VII-128.1 Tebliği md. 4/1-r).

³⁸⁸ eTTK döneminde bu hususta tahvil sahipleri genel kurulu düzenlemelerine atıf yapılmış ve intifa senedi sahiplerinin eTTK md. 429-432’ye tâbi bir heyet oluşturacakları belirtilmişti (eTTK md. 402/3). VII-128.1 Tebliği yürürlüğe girdiğinde borçlanma aracı sahipleri kurulu düzenlemeleri mevcut olmadığı için imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin düzenlemelere atıf yapıldığı ve daha sonra SPKı md. 31/A’da borçlanma aracı sahipleri kurulu düzenlemelerine yer verildiği için olması gereken hukuk bakımından bu düzenlemelere atıf yapılması gerektiği düşünülebilir. Ancak katılma intifa senedinin borçlanma aracından ziyade paya benzemesi eTTK döneminden farklı olarak TTK md. 454’e atıf yapılmasının yerinde olduğunu göstermektedir.

³⁸⁹ Atıf yapılan imtiyazlı pay sahipleri toplantısı açısından özel kurul ifadesi kullanıldığı için katılma intifa senedi sahiplerinin oluşturacağı kurul için de özel kurul ifadesi kullanıldığı hususunda bkz. **Özer, I.:** Katılma İntifa Senedi Sahipleri Özel Kurulu, Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2015, C. 1, Sa. 1, s. 372.

II.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALABİLECEĞİ HÂLLER

A-Tertip Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Karar Alabileceği Hâller

1-Genel Çerçeve

a-İlgili Düzenlemelere Genel Bakış

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği hâllere II-31/A.1 Tebliği'nin farklı düzenlemelerinde yer verilmiştir³⁹⁰. İlk olarak, II-31/A.1 Tebliği md. 4/1'de³⁹¹, herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma aracına ilişkin olarak hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde yer verilen veya bu belgelere dayanılarak MKK'da tanımlanmış faiz, vade, anapara ile varsa izahname veya ihraç belgesinde belirtilmiş borçlanma aracının diğer asli hüküm ve şartlarında³⁹², yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alması gerektiği ifade edilmiştir. Buradan, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun ilgili düzenlemeye dayalı olarak karar alabilmesi için iki şartın bulunması gerektiği sonucu çıkmaktadır. İlk şart, borçlanma aracına ilişkin faizde, vadede, anaparada ve (varsa) borçlanma aracının diğer asli hüküm ve şartlarında (bunlar izahname veya ihraç belgesinde belirtilmiş olmalıdır³⁹³) değişiklik yapılmasıdır. İkinci şart ise bu değişikliklerin yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte olmasıdır.

İkinci olarak, II-31/A.1 Tebliği md. 4/6'da II-31/A.1 Tebliği md. 4'ün diğer fıkraları saklı kalmak kaydıyla, borçlanma aracına ilişkin izahname veya ihraç

³⁹⁰ Tahvil sahipleri genel kurulunun karar alabileceği konular ise eTTK md. 430'da, tahvil sahiplerine ait hususi teminatın azaltılması veya kaldırılması, faiz vadelerinden bir veya birkaçının uzatılması, faiz miktarının indirilmesi veya ödenme şartlarının değiştirilmesi, itfa müddetinin uzatılması ve itfa şartlarının değiştirilmesi, tahvil sahiplerinin alacaklarına mukabil hisse senedi almalarının kabul edilmesi ve bu hususların icrasına ve gayrimenkul teminatının azaltılmasına veya kaldırılmasına dair muamelelerde tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya müteaddit temsilci tayini olarak düzenlenmişti.

³⁹¹ II-31/A.1 Tebliği md. 4/1'e SPKn'da yer verilmesinin daha doğru olacağı hususunda bkz. **Tok**, s. 300, dn. 43.

³⁹² Kararların kapsamının geniş tutulmasının borçlanma aracı sahiplerinin etkili bir şekilde korunması amacına daha uygun olduğu hususunda bkz. **Prenestini**, s. 363-364.

³⁹³ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından alınabilecek kararların izahname veya ihraç belgesinde belirlenmesinin belirsizliğe ve farklı uygulamalara yol açabileceği, bu sebeple SPKr tarafından asgari bir belirleme yapılması gerektiği hususunda bkz. **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 132.

belgesinde³⁹⁴, borçlanma aracı sahiplerine karşı ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütlerde değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının gerekli olup olmadığı ve gerekmesi hâlinde ilgili karar nisaplarının izahname veya ihraç belgesinde belirleneceği düzenlenmiştir. Böylece, izahname veya ihraç belgesinde, ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütlerde³⁹⁵ değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının gerekli olduğu belirtilmişse bu durumda da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabilecektir.

Üçüncü olarak, II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemeyen hangi konularda toplantı yapılabileceği ve bu toplantılarda alınacak kararlara ilişkin nisapların izahname veya ihraç belgesinde belirleneceği ifade edilmiştir. Buradan, izahname veya ihraç belgesinde yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemeyen bazı konularda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiğine yer verilmişse bunlarla ilgili de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabileceği sonucuna ulaşılmaktadır.

Son olarak II-31/A.1 Tebliği md. 5/1'de borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin, ihraççının herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal değerinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin olumlu oyu ile seçilebileceği³⁹⁶ ve temsil ettiği ilgili tertip borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal değerinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyu ile azledilebileceği³⁹⁷ düzenlenmiştir. Bu husus ise tertip

³⁹⁴ Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(b)'de ihraççı tarafından ihtiyari olarak belirlenecek asli hüküm ve şartlar ile ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin verdiği taahhütlerin "*ihraççı tarafından ihtiyari olarak belirlenen asli hüküm ve şartlar ile ihraççı tarafından verilen taahhütler*" başlıklı kısımda yer alacağı düzenlenmiştir. İncelenen izahname veya ihraç belgelerinde ise bu kısımda herhangi bir belirleme yapılmadığı görülmüştür.

³⁹⁵ Finansal veya operasyonel duruma ilişkin verilebilecek taahhütlere Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(b)'de borç/özsermaye oranı, likidite oranı, cari oran, belli bir süreyle belli bir tutarı aşacak yeni yatırımlar yapılmaması şeklinde örnekler verilmiştir.

³⁹⁶ Temsilcinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla belirlenmesi hususunda bkz. **Karadaş**, s. 203-205.

³⁹⁷ Temsilcinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla azli hususunda bkz. **Karadaş**, s. 221-222.

borçlanma aracı sahipleri kurulunun, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi ve azli hususunda da karar alabileceğini göstermektedir³⁹⁸.

İlgili düzenlemelerde sayılan şartlar sağlanmak kaydıyla, farklı düzenlemelerde sayılan kararlar veya aynı düzenlemede sayılan farklı kararlar aynı tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun onayına sunulabilecektir. Böylece tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda, borçlanma aracının vadesi ile faizinde değişikliğe ilişkin karar alınabileceği gibi borçlanma aracının anaparasında değişiklik ile borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi hususunda da karar alınabilecektir.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği hâller aşağıda ayrı ayrı ayrıntılı bir şekilde incelenecektir. Bununla birlikte bu hâller incelenmeden önce iki önemli hususun ortaya konulması gereklidir. Bunlardan ilki, değişikliğin yatırım kararını etkileyecek nitelikte olmasından ne anlaşılabileceği, ikincisi ise değişiklik için ihraççının temerrüde düşmüş olmasının veya finansal zorluk içerisinde olmasının gerekli olup olmadığıdır.

b-Değişikliğin Yatırım Kararını Etkileyecek Nitelikte Olması Gerekliliği

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de faiz, vade, anapara ile varsa izahname veya ihraç belgesinde belirtilmiş borçlanma aracının diğer asli hüküm ve şartlarında yapılacak değişiklik yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteyse tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınacağı düzenlenmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 6/5’te ise izahname veya ihraç belgesinde belirtilmesi şartıyla yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemeyen konularda da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabileceği kabul edilmiştir. Bu sebeple “yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişiklikler” ifadesiyle neyin kastedildiğinin tespiti önem taşımaktadır.

³⁹⁸ II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k’da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, ihraççının herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu ve sahip olunan borçlanma araçlarına ilişkin olarak II-31/A.1 Tebliğinde veya izahname/ihraç belgesinde belirtilen veya bu belgelere dayanılarak MKK’da tanımlanmış şartlarda ve konularda yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin karara bağlanması amacıyla ihraççının yönetim kurulunun veya ilgili borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine toplanan kurul şeklinde tanımlanmıştır. Bununla birlikte II-31/A.1 Tebliği md. 4/6, 6/5 ve 5/1’de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını etkilemeyen konularda da karar alabileceği düzenlenmiştir. Bu durum ise II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-k’nın II-31/A.1 Tebliği’nin diğer düzenlemeleriyle uyumsuz olduğunu göstermektedir.

Öncelikle buradaki “yatırımcı” ifadesiyle hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmak istenen borçlanma araçlarının sahiplerinin kastedildiği ortaya konulmalıdır. Bu bakımdan yapılacak değişiklik hüküm ve şartları değiştirilmek istenen borçlanma araçlarının sahiplerinin değil ihraççı ortaklığın diğer borçlanma aracı sahiplerinin (veya diğer alacaklılarının) yatırım kararlarını etkileyecekse bu durumda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerekmeyecektir.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliğin yatırım kararını hangi yönde (olumlu-olumsuz) etkilemesi gerektiği ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır. Bununla birlikte burada “olumsuz” etkiden söz edildiği söylenebilir³⁹⁹.

Yatırım kararının olumsuz etkilenip etkilenmediğinin tespitinde ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin değişiklikten önceki durumları ile değişiklikten sonraki durumları karşılaştırılmalıdır. Böylece ilgili borçlanma aracı sahipleri değişiklikten olumsuz etkileneceklerse, değişikliğin yatırım kararını olumsuz etkilediği sonucuna varılmalı ve bu hususta tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmalıdır.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılmak istenen değişiklik sonuç itibarıyla borçlanma aracı sahiplerinin lehine görünse de bir yönüyle dahi yatırım kararını olumsuz etkileyecekse tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmalıdır. Buna, vadenin uzatılması karşılığında faiz oranının artırılması durumu örnek verilebilir. Bu durum sonuç itibarıyla ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin lehine görünse de vadenin uzatılması borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararını olumsuz etkileyeceği için bu hususta tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmalıdır. Bunun aksi yani sonuç itibarıyla değerlendirme yapılması ise borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak birçok değişiklik bakımından tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınıp alınmayacağı hususunda ihtilâflara sebep olacak ve çoğu durumda karar alınmadan değişiklik yapılmasına yol açacaktır.

İlgili düzenlemelerde yatırım kararında meydana gelecek olumsuz etkinin nitelikli olması gerektiği aranmadığı için değişikliğin ağırlığı önem taşımamalıdır. Böylece

³⁹⁹ İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu bakımından TTK md. 454/1’de kullanılan “ihlâl” kavramıyla imtiyazlı pay sahiplerinin hakları açısından “olumsuz bir değişiklik” yapılmasına işaret edildiği hususunda bkz. **Yılmaz, H.:** Anonim Şirkette İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2024, s. 113; **Aktaş, B.:** İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2019, s. 114.

olumsuz etkinin hafif veya ağır olması arasında farklı bir yaklaşım benimsenmemelidir. Bunun yanında, yatırım kararının olumsuz etkilenip etkilenmediği hususunda şüpheyi düşülmesi hâlinde ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması tercih edilmelidir. Zira bu yaklaşım, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunması bakımından daha uygun olacaktır.

c-Değişiklik için İhraççının Temerrüde Düşmüş Olmasının veya Finansal Zorluk İçerisinde Olmasının Gerek Gerekmediği

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılmak istenen değişiklik hususunda karar alabilmesi için ihraççının temerrüde düşmüş olmasının veya finansal zorluk içerisinde olmasının gerek gerekmediği SPKn'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça ortaya konulmamıştır.

Konuya ilişkin olarak öğretilde bir görüş, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabilmesi için borçlanma aracının geri ödemesinde temerrüt oluşmasının gerektiğini, ihraççı birden fazla tertip borçlanma aracı ihraç edilmişse bu tertiplerden herhangi biri bakımından temerrüt oluşması durumunda diğer tertipler bakımından da karar alınabileceğini⁴⁰⁰ ve temerrüt oluşmadan borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasının sermaye piyasasında borçlanma araçlarına duyulan güveni sarsabileceğini ileri sürmüştür⁴⁰¹. Bu görüşe katılamıyoruz. Zira borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesi için ihraççının temerrüde düşmesinin beklenmesi, kurulun önleyici işlevini yerine getirmesini engelleyecektir. Bunun yanında bu durum kötü niyetli ihraççıları bu imkândan faydalanmak için temerrüde düşmeye yönlendirecektir⁴⁰². Tüm bunlarsa borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılmak istenen

⁴⁰⁰ Buradaki ifadeden, çapraz temerrüdün de temerrüt kapsamına dâhil edildiği ve temerrüdün geniş kapsamlı değerlendirildiği sonucu çıkmaktadır. Borçlanma araçları bakımından temerrüt ve çapraz temerrüt hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 4, I, C, 2, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız. Ayrıca çapraz temerrüt kayıtları hususunda bkz. **Ekici, Ş.:** Banka Kredi Sözleşmelerindeki Çapraz Temerrüt Kayıtları, İstanbul Medeniyet Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2020, C. 5, Sa. 9, s. 263 vd.

⁴⁰¹ **Karacan/Erişir Karacan**, s. 258.

⁴⁰² Bu değerlendirme, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun, ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin olarak verilmiş olan taahhütlerde değişiklik yapma (II-31/A.1 Tebliği md. 4/6), borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını etkilemeyen konularda karar alma (II-31/A.1 Tebliği md. 6/5) ve borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisini seçme veya azletme (II-31/A.1 Tebliği md. 5/1) yetkisiyle de çalışmaktadır.

değişiklik adına tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabilmesi için borçlanma aracının geri ödemesinde temerrüt oluşmasının gerekli olmadığını göstermektedir.

İhraççının temerrüde düşmüş olması yanında finansal zorluk içerisinde olması da gerekmemektedir⁴⁰³. Zira ihraççı finansal zorluk içerisinde olmasa da borçlanma aracından kaynaklanan yükümlülüklerini yerine getirdiğinde finansal zorluğa düşebilir. Bu durumda borçlanma aracı sahipleri, finansal zorlukla karşılaşmış olan veya karşılaşma ihtimali bulunan ihraççının mevcut durumu ile değişiklik önerisinin bu durumu sonlandırıp sonlandıramayacağını veya hafifletip hafifletemeyeceğini değerlendirerek değişiklik önerisi hususunda karar verebilirler. Bunun yanında finansal olarak iyi durumdaki ihraççılar da borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasını isteyebilirler. Nitekim, borçlanma aracı sahiplerine yapılacak ödemeleri yeni yatırımlar için kullanmak isteyen ihraççının vadenin uzatılması karşılığında faiz oranını önemli ölçüde artıracak şekilde değişiklik yapılması hususunda yapacağı teklif bu duruma örnek verilebilir⁴⁰⁴. Dolayısıyla ihraççı finansal olarak borçlanma aracından kaynaklı borçlarını ödeyebilecek durumda olsa da borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması amacıyla tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabilecektir.

2-Faizde, Vadede ve Anaparada Değişiklikler

a-Genel Olarak

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma aracına ilişkin olarak hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde yer verilen veya bu belgelere dayanılarak MKK’da tanımlanmış faizde, vadede veya anaparada yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alması gerektiği düzenlenmiştir. İlk bakışta, faizde, vadede ve anaparada yapılacak değişikliklerin her durumda yatırım kararını etkileyeceği,

⁴⁰³ İsviçre hukuk sisteminde de bu şart aranmamıştır. Nitekim OR md. 1164/1’de, alacaklılar birliğinin, özellikle ihraççının finansal olarak zor durumda kalması hâlinde, kanundaki sınırlar dâhilinde, borçlanma aracı sahiplerinin ortak çıkarlarını koruyacak her türlü kararı almaya yetkili olduğu kabul edilmiştir.

⁴⁰⁴ Birleşme veya bölünme işleminin onaylanması adına alınması gereken tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı da bu duruma örnek gösterilebilir. Nitekim ihraççı finansal zorluğa düşmemiş olmasına rağmen finansal veya operasyonel durumuna ilişkin olarak vermiş olduğu taahhütlerde değişiklik yapılması gerekebilir (II-31/A.1 Tebliği md. 4/6).

bu sebeple bunlarda yapılacak değişiklikler bakımından yatırım kararının etkilenmesi şartının aranmasının gereksiz olduğu düşünölebilir. Bununla birlikte yukarıda da ifade edildiği üzere tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar almasını gerektiren değişiklikler yatırım kararını “olumsuz” etkileyecek değişikliklerdir. Bu durum, yatırım kararını olumlu etkileyecek değişiklikler (rastlanması zor olsa da)⁴⁰⁵ bakımından tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmasına gerek olmadığını vurgulamak amacıyla burada sayılan değişiklikler bakımından da yatırım kararının etkilenmesi şartının arandığını düşünmemize sebep olmaktadır.

b-Faizde Değişiklik

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de borçlanma aracının faizinde değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alması gerektiği düzenlenmiştir⁴⁰⁶. Bununla birlikte faizde değişikliğin kapsamı açıkça ortaya konulmamıştır. Farklı olarak eTTK döneminde ise tahvil sahipleri genel kurulunun faiz vadelerinden bir veya birkaçının uzatılması, faiz miktarının indirilmesi ve faiz ödeme şartlarının değiştirilmesi hususunda karar alabileceği kabul edilmişti (eTTK md. 430/1-2)⁴⁰⁷.

Faizde değişiklik, Almanya ve İsviçre hukuk sistemlerinde ise daha ayrıntılı şekilde düzenlenmiştir. Nitekim Almanya hukuk sisteminde, borçlanma aracı sahiplerinin özellikle faizin vadesinde değişiklik ile faizin azaltılması veya silinmesi tedbirlerini çoğunluk kararıyla onaylayabilecekleri kabul edilmiştir (SchVG § 5/3). İsviçre hukuk sisteminde ise faizin beş yıla kadar ertelenmesi ve ertelemenin her defasında beş yıla kadar iki defa uzatılması, yedi yıllık dönem içinde en fazla beş yıla kadar faizden feragat edilmesi, faiz oranının en fazla beş yıla kadar uzatma opsiyonu ile en fazla on yıl için

⁴⁰⁵ Örnek olarak, borçlanma aracının faiz oranında artış yatırım kararını etkileyecek olsa da II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’deki anlamıyla yatırım kararını olumsuz etkilemeyecektir.

⁴⁰⁶ Faizde değişiklik, iskonto esasıyla çıkarılmayan borçlanma araçları bakımından gündeme gelir. Zira iskonto esasıyla çıkarılan borçlanma araçları, belirlenen faiz oranı üzerinden yapılan indirim neticesinde nominal değerin altında ihraç edilirler ve borçlanma aracı için ödenen tutar ile faizin toplamından oluşan nominal değer vade sonunda borçlanma aracı sahiplerine ödenir.

⁴⁰⁷ Faizde değişiklikle yalnızca ihraççı lehine yapılacak değişikliklerin kastedildiği hususunda bkz. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 642. Değişiklikle anapara ve faizin yatırımcı lehine güvence altına alınması hedeflendiği için alacaklılar lehine değişiklik yapılarak ortaklığa yeni finansal yükler getirilemeyeceği, zira bunun düzenlemenin amacına aykırılık oluşturacağı hususunda bkz. **Tekinalp, Ü.**: Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Görev ve Yetkileri, İktisat ve Maliye Dergisi 1970, C. 16, Sa. 6, s. 256.

ihraç sırasında öngörülen oranın yarısına kadar düşürülmesi veya sabit bir faiz oranının iş sonucuna bağlı bir orana dönüştürülmesi alacaklılar birliğinin karar alabileceği konular arasında sayılmıştır (OR md. 1170/1).

eTTK md. 430/1-2 ile yabancı hukuk sistemlerindeki ilgili düzenlemeler değerlendirildiğinde faize ilişkin değişiklikler temel olarak üçe ayrılabilir. Bunlar; faizin vadesinde, miktarında ve ödeme şartlarında değişiklik şeklinde sayılabilir.

Faizin vadesinde değişiklikten, faiz taksitlerinden birinin, birkaçının veya tamamının ertelenmesi⁴⁰⁸ anlaşılmalıdır⁴⁰⁹.

Faizin miktarında değişiklikten, faizden feragat edilmesi anlaşılmalıdır. II-31/A.1 Tebliği'nde faizin ne kadarlık kısmından feragat edilebileceği açıkça ortaya konulmadığı için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla faizin tamamından veya tamamına yakınından dahi feragat edilebileceği sonucu çıkmaktadır. eTTK döneminde ise öğretide eTTK md. 430/1-2 kapsamında faiz miktarının indirilmesi hususunda karar alabileceği kabul edilen tahvil sahipleri genel kurulunun ihraççıyı faiz borcundan kurtarma yetkisinin bulunmadığı ileri sürülmekteydi⁴¹⁰.

Faizin ödeme şartlarında değişiklik ise faiz oranının düşürülmesi veya sabit faiz oranının değişken faiz oranıyla değiştirilmesi şeklinde gerçekleşebilir. Bunun yanında II-31/A.1 Tebliği'nde faiz oranının düşürülebileceği minimum tutarın açıkça belirlenmediği de ortaya konulmalıdır.

c-Vadede Değişiklik

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1'de borçlanma aracının vadesinde değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği

⁴⁰⁸ Faiz vadelerinden bir veya birkaçının uzatılması hususunda tahvil sahipleri genel kuruluna verilen yetkinin, yalnızca vadesi gelmemiş faiz alacaklarının ertelenmesini kapsadığı hususunda bkz. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 642.

⁴⁰⁹ II-31/A.1 Tebliği'nde faizin vadesinde değişiklik bakımından azami bir süre öngörülmemiştir. İsviçre ve ABD hukuk sistemlerinde ise bu hususta azami süreler belirlenmiştir. Nitekim İsviçre hukuk sisteminde alacaklılar birliğine, faizi beş yıla kadar erteleme ve ertelemeyi her defasında beş yıla kadar iki defa uzatma yetkisi verilmiştir (OR md. 1170/1). ABD hukuk sisteminde ise şartların sağlanması durumunda herhangi bir faiz ödemesinin vadeden itibaren üç yılı aşmayacak bir süre için ertelenebileceğini kabul edilmiştir (TIA sec. 316(77ppp)/a/2).

⁴¹⁰ **Yıldız, Ş.**, s. 115; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 85; **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 256.

düzenlenmiştir. Faizin vadesinde değişiklik faizde değişiklik kapsamında kaldığı için buradaki vadede değişiklik ifadesinden anaparanın vadesinde değişiklik anlaşılmalıdır⁴¹¹.

Vadede değişiklik, vadenin uzatılması⁴¹² yanında vadenin kısaltılmasını da kapsamaktadır. Nitekim II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de vadenin uzatılabileceği değil vadede değişiklik yapılabileceği ortaya konulmuş ve vadenin kısaltılması⁴¹³ da vadede değişiklik kapsamında değerlendirilmiştir. Bunun yanında eTTK dönemindeki tartışmalar ile yabancı hukuk sistemlerindeki düzenlemeler de bu görüşümüzü desteklemektedir. İlk olarak eTTK md. 430/1-3’te tahvil sahipleri genel kurulunun, “*itfa müddetinin uzatılması*” ve itfa şartlarının değiştirilmesi⁴¹⁴ hususunda toplanarak karar alabileceği düzenlenmişti. Tahvil sahipleri genel kurulunun itfa müddetinin kısaltılması hususunda karar alıp alamayacağı hususunda ise öğretide bir görüş, süreli ödünç erken itfa edilebilmesine rağmen tahvil ilişkisi özel bir ödünç türü olduğundan erken itfanın özellik göstereceğini, bu bakımdan Seri: II, No: 22 Tebliği md. 29 (VII-128.8 Tebliği md. 15) gereğince ortaklık ile tahvil sahiplerinin beraber talep etmesi ve diğer şartların sağlanması durumunda tahvillerde erken itfanın söz konusu olabileceğini, bunun dışında tahvil sahipleri genel kurulu kararı ile itfa müddetinin kısaltılamayacağını ileri sürmüştü⁴¹⁵. Aksi görüş ise itfa müddetinin uzatılması yetkisinin geniş yorumlanması ve itfa müddetinin kısaltılmasını da içine alacak şekilde değerlendirilmesi gerektiğini

⁴¹¹ eTTK döneminde öğretide, tahvil sahipleri genel kurulunun alabileceği kararlar bakımından faizin vadesine ilişkin değişiklikler eTTK md. 430/1-2’de düzenlendiği için eTTK md. 430/1-3’in yalnızca anaparanın vadesine ilişkin değişiklikleri kapsadığı ileri sürülmekteydi (Yıldız, Ş., s. 115; Tekinalp, Görev ve Yetkileri, s. 256).

⁴¹² II-31/A.1 Tebliği’nde vadenin en fazla ne kadar süreyle uzatılabileceği açıkça ortaya konulmamış olsa da İsviçre hukuk siteminde alacaklılar birliğine vadeyi en fazla beş yıla kadar uzatma opsiyonuyla on yıla kadar uzatma yetkisi verilmiştir (OR md. 1170/1).

⁴¹³ Değişken faiz oranıyla ihraç ettiği borçlanma aracı bakımından ileride faiz oranının artacağını öngörerek yüksek miktarda faiz ödeyeceğini düşünen ihraççı, borcu vadesinden önce ifa etmek amacıyla vadenin kısaltılmasını isteyebilir. Böyle bir değişiklik, borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını olumsuz etkileyebileceği için bu hususta tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerekir.

⁴¹⁴ İtfa şartlarında değişikliğe, itfayı takside bağlama ve itfayı durdurma şeklinde örnekler verilmiştir (Yıldız, Ş., s. 116; Poroy/Tekinalp/Çamoğlu, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 642).

⁴¹⁵ Acar, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 86-87.

savunmuştu⁴¹⁶. Ayrıca İsviçre hukuk sisteminde, anaparanın erken itfasına izin verilmesi alacaklılar birliğinin karar alabileceği konular arasında sayılmıştır (OR md. 1170/1). Almanya hukuk sisteminde ise borçlanma aracı sahiplerinin onaylayabileceği konular arasında asıl alacağın vadesinin uzatılmasını ve kısaltılmasını içine alan asıl alacağın vadesinde değişiklik ifadesi kullanılmıştır (SchVG § 5/3).

Borçlanma araçlarının vadesinde değişikliğe ilişkin olarak Bis Enerji Elektrik Üretim A.Ş. tarafından 02.06.2021 tarihinde KAP'ta yapılan açıklamada⁴¹⁷, TRSBISE32213 ve TRSBISE32221 ISIN kodlu borçlanma araçlarına ait tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının 28.05.2021 tarihinde yapıldığı, bu kapsamda 01.06.2021'e kadar olan ödemesiz dönemin 1 yıl süreyle mevcut şartlarda ertelendiği ve 01.06.2022 tarihi itibarıyla anapara ve faiz ödemelerine başlanacağı ifade edilmiştir⁴¹⁸.

Konuya ilişkin olarak Ekovar Çevre Grup Geri Dönüşüm Atık Depolama İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından 09.07.2025 tarihinde KAP'ta yapılan özel durum açıklamasında ise şu ifadelere yer verilmiştir: “... 22.05.2025 tarihinde 1. Oturum, kurul kararı gereğince 04.07.2025 tarihinde 2. Oturum Tertip BASK toplantısı usulüne uygun olarak gerçekleşmiştir. Buna göre borçlanma aracı sahiplerine oy hakkı tanınmış ve fiziken katılımı sağlanmıştır. Toplantıda hazır bulunanlar tarafından oy kullanılmış bu kapsamda “konkordato hükümleri ve konkordato projesi çerçevesinde TRFEKVRE2415 ISIN kodlu borçlanma aracının ihraççının teklifi doğrultusunda konkordato projesinin tasdik tarihinden itibaren en fazla 6 ay ödemesiz en fazla 2 ayda 1 olmak üzere 12 taksitle %30 faiz oranıyla ve toplantı tutanağı ekinde bulunan tablo uyarınca ihraççı tarafından konkordato projesinin revize edilerek tüm adi alacaklılara eşit şekilde uygulanarak ödenmesi ile itfasının gerçekleştirilmesine” ilişkin şirketin teklifi borçlanma aracı sahiplerinin %90'nı oranı ile kabul edilmiştir. Bunun üzerine şirketimiz yönetim kurulu

⁴¹⁶ **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 643; **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 256.

⁴¹⁷ Borçlanma aracının vadesinde değişikliğe ilişkin bu açıklama, II-31/A.1 Tebliği md. 4/1 kapsamında tek tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile birden fazla tertip borçlanma aracının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılabilmesine önemli bir örnektir.

⁴¹⁸ <https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/939546> (26.03.2025).

usulüne uygun olarak süresinde 09.07.2025 tarihli kararı ile Tertip BASK kararını onaylamıştır”⁴¹⁹.

d-Anaparada Değişiklik

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de ilgili tertip borçlanma araçları bakımından anaparada değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği düzenlenmiştir.

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’deki anlamıyla anaparada değişiklik temel olarak anaparanın miktarında değişiklik şeklinde gerçekleşecektir. Bu bakımdan ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin tamamı açısından geçerli olacak şekilde anaparanın miktarının azaltılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerekecektir.

3-Borçlanma Aracının Diğer Asli Hüküm ve Şartlarında Değişiklikler

a-Genel Olarak

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de izahname veya ihraç belgesinde borçlanma aracına ilişkin diğer (faiz, vade ve anapara dışında) bir asli hüküm ve şarta yer verilmişse ve bunda yapılacak değişiklik yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecekse tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği düzenlenmiştir. Buradan faiz, vade ve anapara dışındaki bir husus izahname veya ihraç belgesinde borçlanma aracının asli hüküm ve şartları arasında sayılmışsa ve bunun değiştirilmesi borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını olumsuz etkileyecekse bu hususta tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır. Söz konusu değişikliklere ise teminatta değişiklik ve borçlanma aracında değişiklik örnek verilebilir.

b-Teminatta Değişiklik

İhraççı ortaklık, III-59.1 Tebliği’nde düzenlenen teminatlı menkul kıymetlerden birini ihraç edebileceği gibi ihraç ettiği borçlanma aracına teminat da sağlayabilir. II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’den teminatta değişiklik hususunda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabilmesi için teminatın izahname veya ihraç belgesinde

⁴¹⁹ <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1461360> (21.02.2026).

borçlanma aracının asli hüküm ve şartları arasında belirtilmiş olması⁴²⁰ ve bunda değişikliğin yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte olması gerektiği sonucu çıkmaktadır. Bununla birlikte izahname veya ihraç belgesinde özellikle belirtilmese de teminat her durumda borçlanma aracının asli hüküm ve şartları arasında kabul edilecektir.

Teminatta değişiklik, teminatın değiştirilmesi veya teminatın kısmen ya da tamamen kaldırılması şeklinde ortaya çıkabilir. Buna ilişkin olarak eTTK md. 430/1-1’de tahvil sahipleri genel kurulunun, tahvil sahiplerine ait hususi⁴²¹ teminatın azaltılması veya kaldırılması hususunda⁴²² karar alabileceği kabul edilmiş, teminatın değiştirilip değiştirilemeyeceğine ise değinilmemiştir⁴²³. Yabancı hukuk sistemlerinde ise teminatın değiştirilmesi açıkça teminatta değişiklik hâlleri arasında sayılmıştır. Nitekim SchVG § 5/3’te teminatın kaldırılması yanında değiştirilmesi de borçlanma aracı sahiplerinin onaylayabilecekleri konular arasında gösterilmiştir. OR md. 1170/1’de ise ihraç için sağlanan teminatın kısmen ya da tamamen kaldırılması yanında değiştirilmesi de alacaklılar birliğinin karar alabileceği konular arasında sayılmıştır.

II-31/A.1 Tebliği md. 7/1’de ise III-59.1 Tebliği’nde düzenlenen teminatlı menkul kıymetlerin sahipleri ve herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma araçlarının

⁴²⁰ Teminatta değişikliğin diğer asli hüküm ve şartlarda değişikliğe örnek verilebileceği hususunda bkz. **Karacan/Erişir Karacan**, s. 258.

⁴²¹ “*Tahvil sahiplerine ait teminatın*” ifadesi de sadece tahvil sahiplerinin başvurabileceği teminat anlamını verdiği için “*hususî*” teriminin gereksiz olduğu hususunda bkz. **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 255.

⁴²² Tahvil sahipleri genel kurulunun teminatta değişiklik hususundaki yetkisi bakımından öğretide, şartların değişmesi neticesinde teminata hiç veya o miktarda ihtiyaç duyulmaması gerektiği, şartlarda değişiklik olmamış veya ihraççının durumu bozulmuşsa teminatın azaltılamayacağı veya kaldırılamayacağı ileri sürülmüştü. Değişikliklere ise borcun bir miktarının ödenmiş olması, teminatın borç miktarından fazla bir tutar için teminat sağlıyor olması ve sermaye artırımı neticesinde ortaklığın elde ettiği sermayenin teminatı kısmen veya tamamen gereksiz kılması örnekleri verilmişti. Şartlarda değişiklik yokken teminatın azaltılması veya kaldırılması içinse ortaklık yanında borçlanma aracı sahiplerinin de yararı ve çıkarının korunup korunmadığına bakılması gerektiği, bu bakımdan yeni tertiplerde kullanılmak üzere önceki tertiplere sağlanan teminatın kaldırılması talebinin önceki tertiplerin yararına ve menfaatine olmayacağı sebebiyle kabul edilemeyeceği savunulmuştu (**Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 255).

⁴²³ Teminatın kapsamına menkul, gayrimenkul, aynı veya şahsi olması fark etmeksizin tüm teminatların dâhil olduğu, zımni olarak yetkisi de verildiği için tahvil sahipleri genel kurulunun teminatın azaltılması ve kaldırılması yanında kabulüne de karar verebileceği hususunda bkz. **Arsılanlı**, s. 301, dn. 113.

sahiplerinin, sahip oldukları borçlanma araçlarını ilgilendiren konularda, ihraççının teminatsız borçlanma aracı sahiplerinden ayrı olarak kendi aralarında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşturacakları düzenlenmiştir. Bu sebeple, söz konusu borçlanma araçlarına sağlanan teminatta (veya diğer asli hüküm ve şartlarda) değişiklik yapılabilmesi için ilgili borçlanma aracı sahiplerinin kendi aralarında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşturarak karar almaları gerekmektedir. Bu hususta Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzunda md. 4.14.8’de ise teminatlı menkul kıymet sahiplerinin kendi aralarında ve herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma aracı sahiplerinin kendi aralarında olmak üzere tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşturacakları ifade edilmiştir. Buradan, şartların oluşması durumunda, teminatlı menkul kıymet sahipleri ile herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma aracı sahiplerinin ayrı ayrı tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu oluşturarak karar almaları gerektiği sonucu çıkmaktadır.

II-31/A.1 Tebliği md. 7/1’deki herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma araçları ifadesiyle, SPKn md. 31/B⁴²⁴ ve Sermaye Piyasası Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ (II-31/B.1 Tebliği)⁴²⁵ kapsamında teminat karşılığı ihraç edilen borçlanma araçları kastedilmektedir. Nitekim SPKn md. 31/B/1’de SPKr tarafından belirlenecek sermaye piyasası araçlarının, bu araçlardan doğan yükümlülüklerin vadesinde yerine getirilmemesini teminen SPKr’nın uygun göreceği varlıklarla teminat altına alınabileceği ifade edilmiştir. II-31/B.1 Tebliği md. 3/1-j’de ise sermaye piyasası aracı, niteliği itibarıyla borçlanma aracı olduğu SPKr tarafından kabul edilen sermaye piyasası araçları da dâhil olmak üzere, VII-128.8 Tebliği’nde tanımlanan borçlanma araçları ve SPKr tarafından uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçları olarak tanımlanmıştır. SPKr tarafından uygun görülecek diğer sermaye piyasası araçları henüz ortaya konulmadığı için bu düzenlemelerin borçlanma araçlarının, bu araçlardan doğan yükümlülüklerin vadesinde yerine getirilmemesini teminen SPKr’nın uygun göreceği varlıklarla teminat altına alınmasını konu edindiği söylenebilir⁴²⁶. Bunun

⁴²⁴ Teminatlandırılmaları özel şekilde düzenlenen sermaye piyasası araçlarının, SPKn md. 31/B kapsamında olmadıkları hususunda bkz. **Karacan, A. İ.**: Sermaye Piyasasında Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri, Krediler ile Teminat Sözleşmeleri, İstanbul 2021, s. 397.

⁴²⁵ RG., 26.01.2022, Sa. 31731.

⁴²⁶ Benzer yönde bkz. **Altıntaş**, s. 288-289; **Balkan, N.**: Borçlanma Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Sermaye Piyasası Kanunu’nun 31/B Hükümünün İncelenmesi, REGESTA 2023, C. 8, Sa. 1, s. 57.

yanında II-31/B.1 Tebliği md. 8/4'te⁴²⁷, ihraçtan sonra teminat yönetim sözleşmesinde, izahname veya ihraç belgesinde belirtilen ve yatırımcıların ilgili sermaye piyasası araçlarından doğan alacaklarını tam ve zamanında almalarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin⁴²⁸ yapılabilmesi⁴²⁹ için söz konusu değişikliğin borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından karara bağlanması gerektiğinin ve bu toplantılara borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin düzenlemelerin uygulanacağının belirtilmiş olması da bu görüşümüzü desteklemektedir.

c-Borçlanma Aracında Değişiklik

Borçlanma aracında değişiklik hususunda da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmalıdır. Nitekim, izahname veya ihraç belgesinde özellikle belirtilmese de bu husus da borçlanma aracının asli hüküm ve şartlarında değişikliğe sebep olacaktır. Ayrıca böyle bir değişiklik yatırım kararını da olumsuz etkileyecektir.

Konu, eTTK döneminde daha dar kapsamlı şekilde düzenlenmişti. Nitekim eTTK md. 430/1-4'te tahvil sahiplerinin alacaklarına⁴³⁰ karşılık pay senedi almalarının kabul edilmesi hususunda tahvil sahipleri genel kurulunun karar alabileceği kabul edilmişti⁴³¹.

⁴²⁷ Konunun buraya yabancı olması sebebiyle II-31/B.1 Tebliği'nde düzenlenmesinin isabetli olmadığı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 325, dn. 936.

⁴²⁸ Teminat yönetim sözleşmesinde, borçlanma aracından kaynaklı alacakların tam ve zamanında alınmasını etkilemeyecek nitelikte değişiklik yapılacaksa tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına ihtiyaç duyulmayacaktır. Teminat yönetim sözleşmesinde yer verilmesi gereken teminat yöneticisine ödenecek ücrete ilişkin değişiklikler (II-31/B.1 Tebliği md. 7/2-f) buna örnek verilebilir (**Altıntaş**, s. 325).

⁴²⁹ Resmî onaya tâbi bir sözleşme olduğu için teminat yönetim sözleşmesinde yapılacak değişikliklerin SPK'ya onayına sunulacağı hususunda bkz. **Balkan**, s. 62; **Karacan**, Teminat Sözleşmeleri, s. 397; Aksi yönde bkz. **Altıntaş**, s. 324-325, dn. 935.

⁴³⁰ eTTK döneminde öğretide bir görüş, anapara ve varsa birikmiş faiz alacaklarına veya sağlanan diğer haklara karşılık da pay senedi verilebileceğini ileri sürmüştü (**Yıldız, Ş.**, s. 116; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 87). Diğer bir görüş ise müeccel faiz alacaklarına karşılık da pay senedi verilebileceğini savunmuştu (**Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 257).

⁴³¹ Düzenlemenin değiştirilebilir tahvilin hukuki dayanağı olduğu hususunda bkz. **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 256-257. Düzenlemenin, tahvil sahiplerinin alacaklarını güvence altına almak adına değiştirilebilir tahvilin kullanılmasını amaçladığı hususunda bkz. **Erdem, E.**: Pay Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller, Prof. Dr. Kudret Ayiter Armağanı, Ankara 1988, s. 716. Borçlara karşılık pay senedi verilmesinin, adi tahvillerin değiştirilebilir tahvillere dönüştürülmesi olarak anlaşılması gerektiği ve değiştirilebilir tahvil sahiplerine belirli süre sonra pay sahibi olma hakkı verildiği için kararın herkesi değişikliğe mecbur bırakmadığı hususunda bkz. **Poroy**, s. 506.

Borçlanma aracında değişiklik, yabancı hukuk sistemlerinde de borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar almasını gerektiren hâller arasında sayılmıştır. Nitekim İsviçre hukuk sisteminde, borçlanma araçlarının tamamen veya kısmen paya dönüştürülmesi alacaklılar birliğinin toplanarak karar alabileceği konular arasında kabul edilmiştir (OR md. 1170/1). Almanya hukuk sisteminde ise borçlanma araçlarının pay senetlerine, diğer menkul kıymetlere veya diğer borç taahhütlerine dönüştürülmesi veya bunlarla trampası borçlanma aracı sahiplerinin onaylayabileceği konular arasında gösterilmiştir (SchVG § 5/3). Bu düzenlemeler de dikkate alındığında borçlanma aracında değişikliğin, borçlanma araçlarının paylarla⁴³², pay dışındaki diğer menkul kıymetlerle⁴³³ veya diğer borç taahhütleriyle değiştirilmesi şeklinde meydana gelebileceği ve bu hususta tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği ifade edilebilir⁴³⁴.

4-İhraççının Finansal veya Operasyonel Durumuna İlişkin Yer Verilen Taahhütlerde Değişiklikler

II-31/A.1 Tebliği md. 4/6'da⁴³⁵ II-31/A.1 Tebliği md. 4'ün diğer fıkraları saklı kalmak kaydıyla, borçlanma araçlarına ilişkin izahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracı sahiplerine karşı ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütlerde değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri

⁴³² Borçlanma araçlarının pay senetleriyle değiştirilmesinin, borçlanma aracı sahiplerinin ihraççı yönetiminde daha fazla söz sahibi olmalarını sağlayacağı ve borçlanma aracı sahipleri ile ihraççı arasındaki ilişkiyi güçlendireceği hususunda bkz. **Çelik/Demirtaş/Isaksson**, s. 58.

⁴³³ Söz konusu menkul kıymetlere borçlanma araçları da dahildir (**Kenadjian**, s. 263).

⁴³⁴ Öğretide, borçlanma araçlarının pay senetleriyle veya diğer menkul kıymetlerle değiştirilmesinin, diğer değişikliklerden daha kapsamlı olduğu, zira bunun sözleşmenin bir başka sözleşmeyle değiştirilmesine yol açabileceği ifade edilmiştir (**Prenestini**, s. 314, dn. 4). Bu değerlendirme, söz konusu kararların borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından alınıp alınamayacağı ve karara katılmayan borçlanma aracı sahiplerini bağlayıp bağlamayacağı sorularını akla getirmektedir. Bununla birlikte, SPKn md. 31/A'da ve II-31/A.1 Tebliği'nde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun alabileceği kararlar bakımından sınırlayıcı bir yaklaşımın benimsenmediği, farklı kararların (örneğin faiz oranının veya anaparanın önemli ölçüde düşürülmesi) borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını burada bahsedilen kararlara göre daha fazla ihlâl edebileceği ve eTTK md. 430/1-4'te tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna da benzer bir yetki verildiği değerlendirildiğinde, borçlanma aracında değişiklik bakımından belirtilen şekilde bir farklılaşmaya gidilmemelidir.

⁴³⁵ II-31/A.1 Tebliği md. 4/6'nın hukuk tekniği açısından eleştiriye açık bir düzenleme olduğu hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 156.

kurulu kararının gerekli olup olmadığı ve gerekmesi hâlinde ilgili karar nisaplarının⁴³⁶ izahname veya ihraç belgesinde belirleneceği düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(b)'de ise finansal veya operasyonel duruma ilişkin verilebilecek taahhütlere borç/özsermaye oranı, likidite oranı, cari oran veya belli bir süreyle belli bir tutarı aşacak yeni yatırımlar yapılmaması örnek verilmiştir. Kanaatimizce birleşme veya bölünme işlemleri bakımından tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı aranması da bu kapsamında değerlendirilmelidir⁴³⁷. Böylece izahname veya ihraç belgesinde, ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütlerde (örneğin belli bir süreyle belli bir tutarı aşacak yeni yatırım yapılmaması) değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiğine yer verilmişse, buna ilişkin değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerekecektir. Burada şu husus özellikle belirtilmelidir ki, söz konusu değişiklik hususunda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması için yatırım kararının olumsuz etkilenmesi şartı aranmayacaktır. Zira ilgili düzenlemede II-31/A.1 Tebliği md. 4'ün diğer fıkraları saklı tutulmuştur.

İhraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütler, II-31/A.1 Tebliği md. 4/6'da maddenin diğer fıkraları saklı tutulduğu için özel olarak borçlanma aracının asli hüküm ve şartları arasında belirlenebilir (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(b)). Bu durumda, ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütlerde yapılacak değişiklikler borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını olumsuz etkileyecekse bunun için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerekir (II-31/A.1 Tebliği md. 4/1)⁴³⁸.

⁴³⁶ İzahname veya ihraç belgesinde, ilgili taahhütlerde değişiklik yapılması için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının gerekli olduğu açık bir şekilde belirtilmese de bir karar nisabı öngörülmüşse değişiklik için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmasının gerekeceği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 157.

⁴³⁷ Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için yukarıda 2, I, E başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁴³⁸ Finansal veya operasyonel duruma ilişkin taahhütlerin borçlanma aracının asli hüküm ve şartları arasında belirtilmesi, karar nisabının farklılaşmasına sebep olabilir. Zira söz konusu taahhütlere asli hüküm ve şartlar arasında yer verilmişse II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'deki üçte ikilik karar nisabı, asli hüküm ve şartlar arasında yer verilmemişse II-31/A.1 Tebliği md. 4/6 gereğince izahname veya ihraç belgesinde özel olarak belirlenmiş karar nisabı aranacaktır. Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu karar nisapları hususunda aşağıda 3, I, C, 6, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

5-Yatırım Kararını Etkilemeyen Konularda Değişiklikler

II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemeyen hangi konularda toplantı yapılabileceği ve bu toplantılarda alınacak kararlara ilişkin nisapların izahname veya ihraç belgesinde belirleneceği düzenlenmiştir. Buradan, izahname veya ihraç belgesinde belirtilmesi kaydıyla, borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını etkilemeyen konularda da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği sonucu çıkmaktadır⁴³⁹.

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinin bir kısmında (*DARDL İHB, MRBKF İHB, EKOFİ İHB, DTRND İHB, KAREL İHB, TATGD İHB*) bu hususta bir belirleme yapılmamış, birinde (*GARAN İBD*) “II-31/A.1 Tebliği’nde belirtilen zorunlu haller dışında, yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemeyen konularda borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı yapılabileceği ve bu toplantıda ilgili izahnamede yer verilen usul ve esasların geçerli olacağı” belirtilmiş, kalanında ise ya doğrudan “yoktur” ifadesine ya da II-31/A.1 Tebliği’nde (veya ilgili izahname veya ihraç belgesinde) belirlenen hâller dışında, “yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemeyen konularda borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı yapılmayacaktır” ifadesine yer verilmiştir.

6-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Temsilcisinin Seçilmesi veya Azli

SPKn md. 31/A/4'te borçlanma aracı sahiplerini temsil etmek üzere temsilci atanabileceği düzenlenmiştir. II-31/A.1 Tebliği’nde ise farklı tertip borçlanma araçları için aynı veya farklı gerçek ya da tüzel kişilerin temsilci olabileceği ifade edilmiştir (II-31/A.1 Tebliği md. 5)⁴⁴⁰.

II-31/A.1 Tebliği md. 5/1'de borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin⁴⁴¹, izahname veya ihraç belgesinde belirlenebileceği, belirlenmemişse herhangi bir tertip

⁴³⁹ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar nisabının artırılması hususunda alacağı karar burada ifade edilen değişikliğe örnek verilebilir. Buna ilişkin olarak aşağıda 3, I, C, 6, a, i başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁴⁴⁰ SPKn md. 31/A/4'te kabul edilen temsilcinin benzerine eTTK md. 430/1-5'te de yer verilmişti. Burada, TTK md. 430/1-430/4 arasında sayılan görevlerin icrasına ve gayrimenkul teminatının azaltılmasına veya kaldırılmasına dair işlemlerde tahvil sahiplerini temsil etmek üzere bir veya birden fazla temsilci belirlenebileceği kabul edilmişti.

⁴⁴¹ “Borçlanma aracı sahipleri temsilcisi” teriminin kullanılması gerektiği hususunda bkz. Altıntaş, s. 258-260. “Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi” teriminin kullanılmasının daha uygun olacağı hususunda bkz. Karadaş, s. 199-200.

veya birden fazla tertip borçlanma araçlarının nominal değerinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin olumlu oyu ile seçilebileceği düzenlenmiştir. Ayrıca düzenlemenin devamında, temsil ettiği ilgili tertip veya tertiplerin borçlanma araçlarının tedavülde bulunan nominal değerinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyu ile temsilcinin azledilebileceği ifade edilmiştir. Buradan, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi veya azli hususunda da karar alabileceği sonucu çıkmaktadır.

B-Genel Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Karar Alabileceği Hâl

1-Genel Çerçeve

II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınmış ve ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmış olan⁴⁴² ve kendi haklarını olumsuz etkileyen kararları görüşeceği, görüşülen kararların üçte iki çoğunluk ile reddedilmesi hâlinde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yürürlüğe girmeyeceği düzenlenmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 4/3'te ise ihraççının aynı veya farklı ihraç tavanlarına dâhil tedavülde bulunan tüm diğer tertip borçlanma araçlarının nominal değerinin yüzde yirmisine sahip olanların genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanmasını talep edebilecekleri kabul edilmiştir. İlgili düzenlemelerden, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, ihraççının aynı veya farklı ihraç tavanlarına dâhil tedavüldeki tertiplerden en az birinin haklarını olumsuz etkileyen tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının reddi hususunda karar alabileceği sonucu çıkmaktadır. Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu söz konusu hâl dışında başka bir konuya ilişkin karar ise alamayacaktır⁴⁴³.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabilmesi için öncesinde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmalıdır. Bir diğer ifadeyle bu kurula katılacak

⁴⁴² Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik bakımından tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının icap, ihraççının yönetim kurulu kararının kabul, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılmışsa bu çağrının icaba davet olarak değerlendirilebileceği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 199-200; Benzer yönde bkz. **Karacan/Erişir Karacan**, s. 261.

⁴⁴³ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği tek konunun bu husus olduğu, izahname veya ihraç belgesinde belirtilmiş olsa da diğer konularda karar alamayacağı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 206.

tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyecek karar tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun kararı olmalıdır. Bu bakımdan ortaklığın bankadan aldığı kredinin hüküm ve şartlarında yapılacak değişiklik borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyecek olsa da burada bir tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bulunmadığı için genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bunun reddi hususunda karar alamayacaktır. Bununla birlikte izahname veya ihraç belgesinde bunun gibi değişikliklerin⁴⁴⁴ borçlanma aracı sahipleri kurulunun onayına sunulacağı kabul edilmişse bu hususta ancak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabilecektir.

2-Diğer Tertip Borçlanma Aracı Sahiplerinin Haklarının Olumsuz Etkilenmesi

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinden en az bir tertibin haklarını olumsuz etkilemiyorsa genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alması gerekmeyecektir. Örneğin, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile tertip borçlanma araçlarından birinin faiz oranının düşürülmesi diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemeyeceği için bu kararın reddi hususunda genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınamayacaktır⁴⁴⁵. Aynı şekilde borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesine veya azline ilişkin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları da ilgili diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemeyecektir. Olumsuz etkileme şartı bulunmadığı için söz konusu kararlar bakımından da genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ret kararı almamış olması gerekmeyecektir⁴⁴⁶.

Kararın diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemesinden ne anlaşılabileceği hususunda *Altıntaş*, imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin görüşlerden niteliğine uygun düştüğü ölçüde yararlanılabileceğini, zira iki kurulun da menkul kıymet sahipleri tarafından oluşturulduklarını ve karar alabilecekleri durumların belirli açılardan benzediklerini ileri sürmüştür. Ayrıca karar alabilecekleri durumların benzerliği açısından, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu için “*borçlanma*

⁴⁴⁴ İhraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin verilmiş taahhütlerde değişiklikler hususunda yukarıda 2, II, A, 4 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁴⁴⁵ *Altıntaş*, s. 208.

⁴⁴⁶ *Altıntaş*, s. 268.

aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenmesi” ile imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu için *“imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olma”* ifadelerinin lafzen farklı olmalarına rağmen özlerinde eş ve esasen aynı anlamda olduklarını ifade etmiştir⁴⁴⁷.

Kanaatimizce imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu açısından kabul edilen *“imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olma”* şartı ile genel borçlanma aracı sahipleri kurulu açısından kabul edilen *“borçlanma aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenmesi”* şartı temel bazı farklılıklara sahiptir. Bu hususta gerekçemizi açıklamadan önce *“imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olma”* şartına ilişkin görüşlere kısaca değinmekte fayda görüyoruz.

İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâli⁴⁴⁸ şartı hususunda öğretide farklı görüşler ileri sürülmektedir⁴⁴⁹. Bir görüş, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının *“doğrudan”* ve *“dolaylı”* olmak üzere iki farklı şekilde ihlâl edilebileceğini savunmaktadır⁴⁵⁰. Bunlardan doğrudan ihlâlin, imtiyazların sınırlandırılması veya kaldırılması şeklinde, dolaylı ihlâlin ise imtiyaz öngörülerek sağlanmış olan amacın etkisizleştirilmesi şeklinde meydana gelebileceği ifade edilmektedir. Söz konusu dolaylı ihlâle yeni imtiyazlı payların ihraç edilmiş olması⁴⁵¹ örnek verilmektedir⁴⁵².

Diğer bir görüş ise imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının *“doğrudan”* ve *“dolaylı”* şekilde ihlâl⁴⁵³ edilebileceğini ifade etmiş ve ihlâlin gerçekleşebileceği başlıca hâlleri,

⁴⁴⁷ Altıntaş, s. 220-221.

⁴⁴⁸ İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı için ihlâlin derecesi (hafifliği/ağırlığı veya azlığı/çokluğu) önem taşımamaktadır (Soykan, İ. C.: Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019, s. 456; Yılmaz, H., Özel Kurul, s. 127).

⁴⁴⁹ Söz konusu farklı görüşler hususunda bkz. Göksoy, Y. C.: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu (TTK md. 454), Şirketler Hukuku Şerhi (edt. Şenocak, K.), C. 3, Ankara 2023, s. 2665-2667.

⁴⁵⁰ Aktaş, B., s. 114.

⁴⁵¹ Mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının yeni çıkarılan imtiyazlı paylar sebebiyle ihlâl edilmesinin, imtiyazların sınırlandırılması çerçevesinde doğrudan ihlâl kapsamında değerlendirileceği hususunda bkz. Aktaş, B., s. 114.

⁴⁵² Akad, G.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2013, s. 33.

⁴⁵³ Her ihlâlde değil yalnızca nitelikli ihlâl hâllerinde imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının aranacağı, oy hakkında imtiyaz tanınan paylar ile adi payların sağladığı oy hakkının aynı oranda azaltılması durumunda imtiyazlı paylara sağlanan oy hakkı bakımından bir ihlâlden söz edilebilecek olsa da imtiyazlı pay sahiplerinin oylarının toplam oy oranındaki yeri ve bunların yönetime etki etme güçleri değişmediği için bu durumda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun

imtiyazın kaldırılması, imtiyazla sağlanan menfaatin azaltılması, imtiyazdan yararlanılamayacak kararların sayısının artırılması ve imtiyazın kullanılabilmesinin veya imtiyazın sağladığı menfaatin elde edilebilmesinin şarta bağlanması şeklinde saymıştır. Ayrıca kararın kendisi ihlâl sebebi değilse ve başka bir etken ihlâl sebepleri olmuşsa buradaki anlamıyla ihlâlden söz edilemeyeceğini ortaya koymuştur⁴⁵⁴.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları açısından ise ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinden (yalnızca) fedakârlık beklenen durumlarda alınan kararlar diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemezler. Kararın diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemesi için vadenin uzatılması karşılığında faiz oranının artırılması örneğinde olduğu gibi ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin lehine hususları da içeren bir değişiklik yapılmalıdır. Örneğin yeni belirlenen vade diğer tertip borçlanma araçlarının (en az bir tertibin) vadesinden önceyse bu süreçte ortaklık tarafından ilgili tertibe daha fazla miktarda faiz ödeneceği için diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin hakları olumsuz etkilenecektir.

Belirtilen hususlar değerlendirildiğinde, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâliyle borçlanma aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenmesinin farklı anlamlar taşıdığı söylenebilir. Nitekim “*imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olma*” doğrudan ve dolaylı ihlâl hâllerini içerirken “*borçlanma aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenmesi*” yalnızca dolaylı ihlâl hâlini içermektedir⁴⁵⁵. Zira burada tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla oluşan yeni hukuki durum, ilgili diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin durumunda doğrudan bir değişikliğe sebep olmamakta, karar sonucunda ortaya çıkan ekonomik yan etkiler dolaylı bir şekilde ilgili diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemektedir. Dolayısıyla “*borçlanma aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenmesi*” ifadesi, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla yapılan değişikliğin dolaylı olarak diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilediği şeklinde anlaşılmalıdır.

onayının aranmayacağı hususunda bkz. **Aytuğar, B.:** Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyaz, İstanbul 2019, s. 437-438.

⁴⁵⁴ **Tekinalp, Ü./Poroy, R./Çamoğlu, E.:** Ortaklıklar Hukuku I, 15. Baskı, İstanbul 2021, s. 643.

⁴⁵⁵ İlgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarında doğrudan yapılacak bir değişiklik içinse tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerekir.

Olumsuz etki, genel itibariyle karardan sonra ortaya çıkacaktır. Bu sebeple olumsuz etkinin karar anında ortaya çıkmış olması aranmamalıdır⁴⁵⁶.

Faiz oranının artırılması karşılığında vadenin uzatılması örneğinde olduğu gibi yapılacak değişiklik ortaklığın nakit akışını güçlendirerek borçlanma aracı sahiplerinin alacaklarını tahsil etme ihtimallerini yükseltebilecek olsa da bu varsayımdan hareketle olumsuz etkilenme şartının oluşmadığı ileri sürülemez. Zira böyle bir kabul hem olumsuz etkilenmenin bulunup bulunmadığında hususunda ihtilâflara sebep olacak hem de genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun işlevini zayıflayacaktır.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararından olumsuz etkilenen hakkın kaynağı hususunda ilgili düzenlemelerde herhangi bir sınırlama öngörülmemiştir. Bu durum, borçlanma aracından kaynaklanan haklar dışındaki diğer hakların olumsuz etkilenmesi durumunda da genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebinde bulunulabileceği sonucunun çıkarılmasına sebep olmaktadır. Buna, aynı zamanda ihraççının pay sahibi de olan diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin yalnızca ilgili paylarından doğan haklarının olumsuz etkilenmesi örnek verilebilir. Böyle bir durumda genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanacak olması, II-31/A.1 Tebliği'nin sistematığına ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun koruduğu menfaatlere aykırı olacaktır. Bu sebeple ilgili düzenlemelerin, olumsuz etkilenme şartının yalnızca borçlanma araçlarından kaynaklanan haklara ilişkin olduğunu açıkça gösterecek şekilde yeniden kaleme alınmaları daha uygun olacaktır⁴⁵⁷.

Olumsuz etkinin tespitinde her somut olayın şartları ayrı ayrı değerlendirilmeli ve buradaki amacın ilgili diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin korunması olduğu gözden uzak tutulmamalıdır. Bu sebeple olumsuz etki dar yorumlanmamalı ve tereddüt yaşanan hâllerde olumsuz etkinin bulunduğu kanaati oluşmalıdır⁴⁵⁸.

⁴⁵⁶ Esas sözleşme değişikliğinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etme ihtimali varsa ihlâl varlığının kabul edilmesi ve imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayının alınması gerektiği hususunda bkz. **Oruç, M.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2010, C. 26, Sa. 4, s. 180.

⁴⁵⁷ **Altıntaş,** s. 223-224.

⁴⁵⁸ İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilip edilmediği noktasında tereddüde düşen yönetim kurulunun, ihlâl varlığı sonucuna varması ve imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu toplantıya çağırması gerektiği hususunda bkz. **Yılmaz, H., Özel Kurul,** s. 130; **Aktaş, B.,** s. 133.

3-Finansal veya Operasyonel Duruma İlişkin Taahhütlerde Değişiklik Durumu

II-31/A.1 Tebliği md. 4/6'da II-31/A.1 Tebliği md. 4'ün diğer fıkraları saklı kalmak kaydıyla, izahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracı sahiplerine karşı ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütlerde değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının gerekip gerekmediğinin izahname veya ihraç belgesinde belirtilebileceği düzenlenmiştir. Devamında ise bu kapsamda alınan karar için ayrıca genel borçlanma aracı sahipleri kurulu onayının⁴⁵⁹ aranmayacağı ifade edilmiştir. Bu düzenleme öğretide ise ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin verdiği taahhütlerin borcun ödenebilirliği bakımından önemli olması ve bunlara ilişkin değişikliklerin tüm borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyecek olması sebebiyle eleştirilmiştir⁴⁶⁰. Bununla birlikte, II-31/A.1 Tebliği md. 4/6'da maddenin diğer fıkraları saklı tutulduğu için ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin taahhütlere borçlanma aracının asli hüküm ve şartları arasında yer verilmişse ve bunlarda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınarak yapılacak değişiklikler diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyecekse bu kararın reddi hususunda genel borçlanma aracı sahipleri kurulu karar alınabilecektir (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(b)).

⁴⁵⁹ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun yalnızca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının reddi hususunda karar alabileceği düşünüldüğünde buradaki “*genel borçlanma aracı sahipleri kurulu onayı aranmaz*” ifadesinin “*genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ret yönünde karar almamış olması aranmaz*” şeklinde anlaşılması daha doğru olacaktır.

⁴⁶⁰ Karacan/Erişir Karacan, s. 259.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALMA SÜRECİ

I.TERTİP BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALMA SÜRECİ

A-Genel Açıklamalar

Tahvil sahipleri genel kurulunun karar alma süreci temel olarak “toplantıya davet” başlıklı eTTK md. 429’da düzenlenmiştir. İlgili düzenlemede, yönetim kurulu veya denetçilerin tahvil sahipleri genel kurulunu gerekmesi durumunda toplantıya davet edebilecekleri, tedavülde bulunan tahvillerin bedelleri tutarının beşte birine sahip olanların talebi hâlinde ise toplantıya davete mecbur oldukları ifade edilmiştir. Düzenlemenin devamında ise tahvil sahiplerinin toplantıya daveti ve toplantı talebinde bulunanların ihtiyaç hâlinde mahkemeden izin alma yetkilerinin ortaklık genel kurulunun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu belirtilmiştir⁴⁶¹.

Tahvil sahipleri genel kurulunun toplantı süreci açısından ilgili düzenlemelerde yer verilmeyen konularda anonim ortaklık genel kurulunun toplantı sürecine ilişkin hükümlerin uygulanıp uygulanamayacağı hususunda ise öğretide farklı görüşler ileri sürülmüştü. Bunlardan *Onsun*, eTK md. 430’daki atıf da değerlendirildiğinde anonim ortaklık genel kuruluna ait ve şekle ilişkin hükümlerinin tahvil sahipleri genel kuruluna da kıyasen⁴⁶² uygulanabileceğini, böylece tahvil sahipleri genel kurulunun anonim ortaklık genel kuruluna benzer şekilde toplanabileceğini savunmuştu⁴⁶³. *Arslanlı* ise eTTK md. 429’da tahvil sahipleri genel kurulunun toplantıya daveti ve davet usulü özel hüküm ve atıflarla düzenlenmesine rağmen diğer hâllere ilişkin atıf yapılmadığı için bu hususta pay sahipleri genel kurulu düzenlemelerinin uygulanmayacağını, iki kurul

⁴⁶¹ eTK md. 430’da da tahvil sahipleri genel kurulunun toplantıya davetinin pay sahipleri genel kurulunun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu kabul edilmiştir.

⁴⁶² Kıyas hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Gözler, K.:** Hukuka Giriş, 21. Baskı, Bursa 2024, s. 367 vd.; **Avcı, M./Aykanat M./Ülker, İ.:** Hukuk Başlangıcı ve Metodolojisi, 3. Baskı, Ankara 2024, s. 353 vd.; **Aybay, A./Aybay R./Pehlivan, A.:** Hukuka Giriş, 25. Baskı, İstanbul 2023, s. 324-325.

⁴⁶³ **Onsun, K. Ş.:** Ticaret Şirketleri, Ankara 1949, s. 175.

arasındaki benzerliğin de bu durumu değiştirmeyeceğini ileri sürmüştü. Zira sınırlı bir şekilde atıf yapılmasının pay sahipleri genel kurulu düzenlemelerinin sınırlı bir şekilde uygulanmasının tercih edildiğini gösterdiğini belirtmişti. Dolayısıyla, izahname veya ihraç belgesinde açıklık bulunmadığı veya tahvil sahipleri genel kurulu oybirliğiyle aksi yönde karar almadığı sürece boşlukların genel hükümlerle tamamlanması gerektiğini ortaya koymuştu⁴⁶⁴.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci ise tahvil sahipleri genel kurulunun karar alma sürecinden farklı şekilde düzenlenmiş ve bu hususta SPKn md. 31/A ve II-31/A.1 Tebliği kapsamında sözleşme özgürlüğünü esas alan bir yaklaşım benimsenmiştir. Buna ilişkin olarak SPKn md. 31/A/2’de, borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççının yönetim kurulu tarafından veya borçlanma araçları sahipleri tarafından toplantıya çağrılmasına ve borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar alınmasına ilişkin esasların ve şartların, ihraççı tarafından borçlanma aracı ihracı nedeniyle hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde belirlenmesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 6/5’te ise borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına çağrı yapılması, çağrı yöntemi, toplantının ilanı ve gündeminin belirlenmesi, toplantı sekreteryası ve giderlerinin karşılanması, toplantıya kimlerin katılabileceği, vekâlet verme, toplantı başkanlığı ve yönetimi, toplantı kararlarının ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanması, bu toplantılarda alınacak kararlara ilişkin nisaplar, eşit işlem ilkesine⁴⁶⁵ uygun olarak oylama ve karar nisaplarına ilişkin diğer hususların izahname veya ihraç belgesinde belirtileceği ve hazır bulunanlar listesi

⁴⁶⁴ Arslanlı, s. 300-301.

⁴⁶⁵ II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-d’de eşit işlem ilkesi, ihraççının aynı tertip borçlanma aracı sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tâbi tutulması şeklinde tanımlanmıştır. TTK md. 357’de ise anonim ortaklık pay sahiplerinin eşit şartlarda eşit işleme tâbi tutulacağı kabul edilmiştir. TTK md. 357’nin gerekçesindeyse eşit işlem ilkesinin ancak şartların eşit olması hâlinde uygulanabileceği, ayrıca ilgili düzenlemenin, organların öznel ve keyfi karar ve uygulamalarına bir üst hukuk kuralı ile kanuni bir barikat çektiği ve esas sözleşme hükümlerinin adil ve menfaatler dengesine uygun bir şekilde yorumlanmasını sağladığı belirtilmiştir. Dolayısıyla pay sahipleri bakımından eşit işlem ilkesi, eşit hukuki konumdaki pay sahiplerinin eşit şekilde muameleye tâbi tutulmaları ve aynı nimetlerden yararlanarak aynı külfetlerden sorumlu tutulmaları zorunluluğu şeklinde ifade edilebilir (Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 8. Baskı, İstanbul 2017, s. 240). Pay sahipleri bakımından eşit işlem ilkesi hususunda bkz. Akdağ Güney, N.: Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 18, Sa. 3-4, s. 115 vd.; Eminoğlu, C.: Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2015, C. 1, Sa. 1, s. 79 vd.; Kırca/Şehirli Çelik/Manavgat, C. 1, s. 131 vd.

için ek-1’de, vekâleten temsil için ek-2’de ve hazırlanacak toplantı tutanağı için ek-3’te yer alan formların kullanılacağı kabul edilmiştir. Ayrıca Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu ve diğer kılavuzlarda toplantı sürecine ilişkin birtakım bilgilere yer verilmiştir.

SPKn md. 31/A’da veya II-31/A.1 Tebliği’nde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin olarak borçlanma aracı sahiplerinin nitelikleri bakımından farklılaşmaya gidilmemiş ve bu durum öğretilde eleştirilmiştir. Nitekim *Kaya*, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı sürecinde borçlanma aracı sahiplerinin niteliklerinin dikkate alınabileceğini, bu hususta sadece nitelikli yatırımcılara ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin karar sürecinin bireysel yatırımcılara ihraç edilen borçlanma araçlarına ilişkin karar sürecine göre daha hızlı olabileceğini, bunun piyasa gerçeklerine de uygun olduğunu belirtmiştir. Ayrıca, teminatla korunan borçlanma araçları için özel düzenlemeler öngörülmesinin borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin özel düzenlemeler yapılabildiğini gösterdiğini ifade etmiştir⁴⁶⁶. Ancak SPKn md. 31/A ile II-31/A.1 Tebliği’nin mevcut yapısı sebebiyle bu durum pek mümkün görünmemektedir. Zira ilgili düzenlemelerde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci ayrıntılı bir şekilde düzenlenmemiş ve birçok hususa izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi gerektiği ortaya konulmuştur. Dolayısıyla karar alma süreci bakımından borçlanma aracı sahiplerinin nitelikleri dikkate alınarak ayrı ayrı ve ayrıntılı düzenlemeler yapılması SPKn md. 31/A ile II-31/A.1 Tebliği’nin sistematığına uygun olmayacaktır.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci hususunda boşlukların anonim ortaklık genel kurulunun karar alma sürecine ilişkin düzenlemelerle doldurulup doldurulamayacağı hususu ise bir istisna dışında⁴⁶⁷ SPKn md. 31/A ve II-31/A.1 Tebliği’nde açıkça ortaya konulmamıştır. Öğretilde ise tahvil sahipleri genel kuruluna ilişkin eTTK md. 429 ile yabancı hukuk sistemlerindeki benzer yaklaşımlar sebebiyle borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı, toplantı yönetimi ve oy kullanımı gibi konularda anonim ortaklık genel kuruluna ilişkin düzenlemelerin kıyasen

⁴⁶⁶ *Kaya*, s. 143.

⁴⁶⁷ II-31/A.1 Tebliği md. 6/3’te elektronik ortamda yapılacak borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına ilişkin usul ve esaslarda, anonim ortaklık genel kurulunun karar alma sürecine ilişkin ikincil düzenlemelerin kıyasen uygulanabileceği ortaya konulmuştur. Konuya ilişkin olarak aşağıda 3, I, C, 5 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

uygulanabileceği ileri sürülmüştür⁴⁶⁸. Kanaatimize göre bu görüş yerindedir. Zira borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci ile anonim ortaklık genel kurulunun karar alma süreci arasında karşılaştırılabilir bir benzerlik bulunmaktadır. Nitekim iki kurul bakımından da temel olarak toplantıya katılma yetkisi olanlar toplantıya çağrılmakta, gündemde yer alan konular görüşülmekte, ilgili düzenlemelerde belirlenen nisaplarla kararlar alınmakta ve alınan kararlar tutanakla yazılı bir şekilde tespit edilmektedir. Bunun yanında, anonim ortaklık genel kurulunun karar alma sürecine ilişkin düzenlemeler, borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin boşlukların doldurulması bakımından elverişli ve yeterlidir. Bu hususlar da değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin boşlukların niteliğine uygun düştüğü ölçüde anonim ortaklık genel kurulunun karar alma sürecine ilişkin düzenlemelerin kıyasen uygulanması suretiyle doldurulabileceği söylenebilir. Elektronik ortamda katılımlı borçlanma aracı sahipleri kurulu⁴⁶⁹ bakımından anonim ortaklık genel kuruluna ilişkin ikincil düzenlemelere atıf yapılmış olması (II-31/A.1 Tebliği md. 6/3) da bu görüşümüzü doğrular niteliktedir.

II-31/A.1 Tebliği md. 6/1’de borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarının fiziken yapılmasının esas olduğu, ayrıca borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantı yapılmaksızın karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması ve borçlanma aracı sahipleri veya vekilleri tarafından imzalanması suretiyle de karar alabileceği kabul edilmiştir⁴⁷⁰. Bu durum, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinin toplantı yapılmadan karar alınması ve toplantı yapılarak karar alınması çerçevesinde ayrı ayrı incelenmesini gerektirmiştir. Bu bakımdan ilk olarak toplantı yapılmadan karar alma süreci, sonrasında toplantı yapılarak karar alma süreci incelenecektir. Borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantı yaparak karar alması esas

⁴⁶⁸ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 118, dn. 79.

⁴⁶⁹ COVID-19 pandemisi, kamu sağlığının korunması açısından genel kurullarda elektronik olanaklardan faydalanılmasının önemini bir kez daha ortaya koymuş ve yasal düzenlemelerin yapılmasında tetikleyici rol oynamıştır (**Şehirli Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 70).

⁴⁷⁰ Borçlanma aracı sahipleri kuruluna karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması suretiyle karar alabilme imkânı tanındığı için “toplantı” veya “toplanma” anlamı sınırlı işleve sahiptir. Benzer şekilde sirküler tipi karar alma imkânı tanınan limited ortaklık genel kurulu bakımından “toplantı” veya “toplanma” anlamının sınırlı işleve sahip olduğu hususunda bkz. **Akbay, D.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Limited Ortaklık Genel Kurulunun Toplanma ve Karar Alma Esasları, İstanbul 2010, s. 5 vd.

olduğu için bu usul ayrıntılı bir şekilde incelenecek ve burada anlatılanlar niteliğine uygun düştüğü ölçüde toplantı yapılmadan karar alma süreci bakımından da uygulanabilecektir.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinin incelendiği bu bölümde SPKn md. 31/A ile II-31/A.1 Tebliği düzenlemeleri yanında tahvil sahipleri genel kurulunun toplantı sürecine ilişkin eTTK düzenlemeleri ile öğreti görüşlerinden de yararlanılacaktır. Ayrıca yabancı hukuk sistemlerindeki düzenleme ve öğreti görüşlerinden de istifade edilecektir. Bunun yanında, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantı sürecinin uygulamadaki işleyişini ortaya koymak adına incelenen izahname veya ihraç belgelerindeki belirlemelere de yeri geldikçe değinilecektir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin birçok husus II-31/A.1 Tebliği md. 6'da tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ortak şekilde düzenlenmiştir. Bu sebeple istisnalar saklı kalmak kaydıyla II-31/A.1 Tebliği md. 6'da düzenlenen hususlarda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu için anlatılanlar genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından da geçerli olacak ve sadelik amacıyla bunlar genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci başlığı altında tekrar incelenmeyecektir. Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci başlığı altında ise yalnızca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinden farklılık gösteren hususlara değinilecektir.

B-Toplantı Yapılmadan Karar Alınması

II-31/A.1 Tebliği md. 6/1'de borçlanma aracı sahipleri kurulunun, toplantı yapılmaksızın karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması ve borçlanma aracı sahipleri veya vekilleri tarafından imzalanması suretiyle⁴⁷¹ de karar alabileceği kabul edilmiştir⁴⁷². Böylece borçlanma aracı sahiplerine toplantı yapılmaksızın karar alabilme imkânı tanınmıştır⁴⁷³.

⁴⁷¹ Bu karar alma usulü bakımından, “elden dolaştırma yoluyla karar alınması”, “toplantı yapılmaksızın karar alınması” ve “öneriye yazılı onay alınmak yoluyla karar alınması” terimleri de kullanılmaktadır (Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat, C. 1, s. 489).

⁴⁷² “Elden dolaştırma yoluyla karar alınması” usulünün doğrudanlık ilkesini önemli ölçüde esnettiği hususunda bkz. Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 15-16.

⁴⁷³ Derneklerdeki örneği TMK md. 76, limited ortaklıklardaki örneği TTK md. 617 ve kooperatiflerdeki örneği Kooperatifler Kanunu (RG., 10.05.1969, Sa. 13195) md. 54'te

II-31/A.1 Tebliği md. 6/1'in lafzında, toplantı yapılmadan karar alınabilmesi bakımından elden dolaştırma ve elektronik ortamda dolaştırma yöntemlerinin birbirlerinin alternatifi olmadıkları anlamı çıkmaktadır. Bu sebeple, karar metni yalnızca elden veya yalnızca elektronik ortamda dolaştırılabileceği gibi aynı anda hem elden hem de elektronik ortamda dolaştırılabilecektir. Böylece ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinden bazıları elden, bazılarıysa elektronik ortamda oy kullanabileceklerdir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması suretiyle karar alabilmesi için izahname veya ihraç belgesinde bu yönde bir hak tanınmasına gerek yoktur⁴⁷⁴. Ayrıca açık düzenleme sebebiyle izahname veya ihraç belgesine konulacak bir kayıtlı borçlanma aracı sahiplerine tanınan bu hak kısıtlanamayacak⁴⁷⁵ veya ortadan kaldırılamayacaktır.

Elden imza toplama suretiyle karar alınması TTK md. 390/4'te anonim ortaklık yönetim kurulu kararları⁴⁷⁶ bakımından da kabul edilmiştir⁴⁷⁷. İlgili düzenlemede, üyelerden hiçbiri toplantı yapılması isteminde bulunmadığı takdirde, yönetim kurulu kararlarının, kurul üyelerinden birinin belirli bir konuda yaptığı, karar şeklinde yazılmış önerisine, en az üye tam sayısının çoğunluğunun yazılı onayıyla da alınabileceği

düzenlenmektedir. Ayrıca İİK md. 240/1'de ise yeniden alacaklılar toplanması gündemi hakkında alacaklıların oyunun, kendilerinin bilinen adreslerine taahhütlü bir mektupla yazılacak davet üzerine ve imzası noterlikçe tasdikli cevap yazısıyla elde edilebileceği kabul edilmektedir.

⁴⁷⁴ Altıntaş, s. 185-186.

⁴⁷⁵ Örneğin, izahname veya ihraç belgesinde, yalnızca borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi ve azli hususunda elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle karar alınabileceğine yer verilememelidir.

⁴⁷⁶ Elden imza toplama suretiyle karar alınması limited ortaklık genel kurul kararları bakımından da kabul edilmiştir. Nitekim TTK md. 617/4'te, herhangi bir ortak sözlü görüşme isteminde bulunmadığı sürece, genel kurul kararlarının, ortaklardan birinin gündem maddesi ile ilgili önerisine diğer ortakların yazılı onayları alınmak suretiyle de verilebileceği düzenlenmiştir. Düzenlemenin devamında ise aynı önerinin tüm ortakların onayına sunulmasının kararın geçerliliği için şart olduğu ifade edilmiştir. Limited ortaklık genel kurul türleri hususunda bkz. **Çalış, M. İ.:** İki Ortaklı Limited Şirketlerde Kilitlenme (PAT) Durumu, İstanbul 2023, s. 16.

⁴⁷⁷ Limited ortaklık müdürler kurulunun kural olarak toplanarak karar alabilmesine rağmen TTK md. 390/4'ün kıyasen uygulanması neticesinde elden imza toplama suretiyle de karar alabileceği hususunda bkz. **Şener, O. H.:** Yargıtay Kararları Işığında Limited Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2017, s. 730; **Yıldırım, A. H.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Limited Ortaklık Müdürünün Hukuki Durumu, İzmir 2008, s. 143.

düzenlenmiştir. Ayrıca, aynı önerinin tüm yönetim kurulu üyelerine yapılmış olmasının bu yolla alınacak kararın geçerlilik şartı olduğu belirtilmiştir⁴⁷⁸.

Öğretide, TTK md. 390/4'teki şartların borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından da aranmasının gerekip gerekmediği hususunda farklı görüşlere yer verilmiştir. Bir görüş, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle alınmasının anonim ortaklık yönetim kurulunun elden dolaştırma yöntemi ile karar almasına benzemesine rağmen yönetim kurulunun işlevi ile yönetim kurulu üyelerinin özen ve bağlılık yükümlülüğü sebebiyle TTK md. 390/4'te kabul edilen şartların borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından aranmayacağını ileri sürmüştür. Bu hususta ilk olarak, TTK md. 374 gereğince yönetim kurulu, kanun ve esas sözleşme uyarınca genel kurulun yetkisine bırakılmış bulunanlar dışında, ortaklığın işletme konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli olan her türlü iş ve işlemler hakkında karar almaya yetkili olsa da borçlanma aracı sahipleri kurulunun çok sınırlı konularda karar alabildiği belirtilmiştir. İkinci olarak, TTK md. 369/1 gereğince yönetim kurulu üyeleri ve yönetimde görevli üçüncü kişilerin, görevlerini tedbirli bir yöneticinin özeniyle yerine getirmek ve ortaklığın menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmekle yükümlü oldukları ve bunun diğer yönetim kurulu üyeleri ile müzakereyi gerektirdiği, kendi menfaatleri doğrultusunda oy kullanan borçlanma aracı sahipleri bakımından ise bu durumun söz konusu olmadığı ifade edilmiştir. Üçüncü olarak borçlanma aracı sahipliği statüsü çok kısa sürede kazanılabildiği için toplantı talep edebilecek ve karar önerisi sunulması gereken kişilerin belirlenmesinin zor olması sebebiyle bu şartlar aranırca söz konusu usulün çoğu durumda uygulanamayacağı vurgulanmıştır. Dolayısıyla, karar önerisinin ilgili tüm borçlanma aracı sahiplerine sunulması ve borçlanma aracı sahiplerinin toplantı talebinde bulunabilmesi şartlarının aranmaması gerektiği savunulmuştur⁴⁷⁹. Diğer bir görüş ise TTK md. 390/4 düzenlemesi de değerlendirildiğinde, gündemin ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamına yazılı olarak veya elektronik ortamda sunulmasının ve ilgili borçlanma aracı sahiplerinin

⁴⁷⁸ Özellikle ortakların şahsının önem taşıdığı limited ortaklık genel kurulunda sirküler tipi karar alınması ortakların tartışma ve bilgilenme olanaklarını ellerinden aldığı için ortaklara TTK md. 617/4 kapsamında karar alınmasını engelleme imkânı tanınmıştır (**Şener**, Limited Ortaklıklar, s. 529).

⁴⁷⁹ **Altıntaş**, s. 186-187.

kendilerinin ya da yetkili temsilcilerinin imzalarının alınmasının, karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması suretiyle alınan borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından geçerlilik şartı olduğunu ileri sürmüştür⁴⁸⁰.

Kanaatimizce, elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabilmesi için karar önerisi ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamına sunulmalıdır. Bununla birlikte borçlanma aracı sahiplerinden herhangi birine toplantı talebinde bulunabilme hakkı ise tanınmamalıdır. Bu konuda gerekçemiz ise şöyledir: Karar önerisinin ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamına sunulmaması, önerinin karar nisabını sağlayacak sayıda borçlanma aracı sahibine sunulmasına ve borçlanma aracı sahiplerinden bazılarının karar alınacağından dahi haberdar olmamasına yol açabilir. Bu da azınlık borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını zedeleyebilir. Bunun yanında, elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabiliyor olması, kolektif hareket problemi karşısında önemli bir imkândır⁴⁸¹. Ancak borçlanma araçlarının kalabalık bir grubun elinde olma ihtimali ve muhalif borçlanma aracı sahiplerinden herhangi birinin süreci uzatmak ve engellemek adına toplantı yapılması talebinde bulunabilmesi bu imkândan yararlanılmasını oldukça zorlaştıracaktır. Bu sebeple karar önerisinin ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamına sunulması gerekli olsa da borçlanma aracı sahiplerinden herhangi birinin toplantı talebinde bulunamaması gerektiğini düşünmekteyiz.

Elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle alınacak borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına konu önerinin kim tarafından sunulacağına ilgili düzenlemelerde açıkça yer verilmemiştir⁴⁸². Kanaatimizce, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunu toplantıya çağırma yetkisine sahip olanlar, öneriyi sunma hususunda da yetkiye sahip olmalıdırlar. Böylece karar önerisi, izahname veya ihraç belgesinde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısının her durumda yönetim kurulu tarafından yapılacağı belirtilmişse yönetim kurulunca belirlenen oylama görevlisi tarafından, böyle bir

⁴⁸⁰ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 124.

⁴⁸¹ Borçlanma aracı sahiplerinin karar önerisini dolaştırmak suretiyle karar alabilmeleri, kolektif hareket problemine karşı önemli bir çözümdür (**Allen, J. G.**, s. 73).

⁴⁸² Almanya hukuk sisteminde toplantısız oylamanın, ihraççı tarafından atanan bir noter veya oylama için çağrıda bulunmuşsa temsilci ya da mahkeme tarafından atanan oylama görevlisi tarafından yürütülebileceği kabul edilmiştir (SchVG § 18/2).

kısıtlamaya yer verilmemişse ve çağrı borçlanma aracı sahipleri tarafından yapılacaksa⁴⁸³ daha önce belirlenmiş olması durumunda borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi veya ilgili borçlanma aracı sahiplerinden biri⁴⁸⁴ tarafından sunabilmelidir. Bu yöntem, söz konusu usulünün karar alınmasını kolaylaştırıcı fonksiyonuna da uygundur⁴⁸⁵.

İlgili düzenlemelerde, elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle alınacak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından oy kullanılabilecek asgari ve/veya azami süreye yer verilmemiş ve bu süreler izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi gerektiği ortaya konulmamıştır. Bununla birlikte, oy kullanılabilecek asgari sürenin⁴⁸⁶ belirlenmiş olması karara katılımı artıracak, azami sürenin belirlenmiş olması ise karar alma sürecinin süruncemede kalmasını önleyecektir. Bunlar da değerlendirildiğinde, söz konusu süreler izahname veya ihraç belgesinde açıkça yer verilmesi faydalı olacaktır⁴⁸⁷.

C-Toplantı Yapılarak Karar Alınması

1-Toplantıya Çağrı

a-Genel Açıklamalar

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantı yapmak suretiyle karar alabilmesi için ilgili borçlanma aracı sahiplerinin toplantıya çağrılmaları gerekmektedir. Çağrı SPKn, II-31/A.1 Tebliği ve izahname veya ihraç belgesi kapsamında yetkili kılınan kişiler tarafından borçlanma aracı sahiplerine yöneltilen, toplantının yeri, zamanı, gündemi ve katılma şartlarını içeren yazılı bildirimdir. Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamına yapılmalıdır.

⁴⁸³ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına çağrı yapmaya yetkili olanlar hususunda aşağıda 3, I, C, 1, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁴⁸⁴ Anonim ortaklık yönetim kurulu üyelerinin öneriyi diğer yönetim kurulu üyelerine başkan vasıtasıyla değil bizzat sunabilecekleri hususunda bkz. **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, C. 1, s. 490.

⁴⁸⁵ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından farklı değerlendirmeler hususunda aşağıda 3, II, B başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁴⁸⁶ SchVG § 18/3'te oy kullanma davetinde oyların kullanılabileceği sürenin de belirtileceği, bu sürenin en az 72 saat olması gerektiği ve borçlanma aracı sahiplerinin oylama süresi boyunca oylarını yazılı olarak oylama memuruna iletebilecekleri kabul edilmiştir.

⁴⁸⁷ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından farklı değerlendirmeler hususunda aşağıda 3, II, B başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

SPKn md. 31/A/2’de borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççının yönetim kurulu veya borçlanma aracı sahipleri tarafından toplantıya çağrılmasına ilişkin esasların ve şartların, ihraççı tarafından borçlanma aracı ihracı nedeniyle hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde belirlenmesinin zorunlu olduğu düzenlenmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 6/5’te ise borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına çağrı yapılması, çağrı yönetimi ve diğer hususların izahname veya ihraç belgesinde belirtileceği ifade edilmiştir.

İlgili düzenlemelerde toplantı çağrısından söz edilse de borçlanma aracı sahipleri kurulunun çağrısız toplantıda karar alıp alamayacağı açıkça ortaya konulmamıştır⁴⁸⁸. Anonim ortaklıklar bakımından çağrısız genel kurulun⁴⁸⁹ düzenlendiği TTK md. 416’nın 1. fıkrasında ise bütün payların sahipleri veya temsilcilerinin, aralarında biri itirazda bulunmadığı takdirde, genel kurula katılmaya ve genel kurul toplantılarının yapılmasına ilişkin hükümler saklı kalmak şartıyla, çağrıya ilişkin usule uyulmaksızın, genel kurul olarak toplanabilecekleri ve bu toplantı nisabı var olduğu sürece karar alabilecekleri düzenlenmiştir. Buradan, toplantıda geçerli karar alınabilmesi için yüzde yüz katılımın devamlı sağlanmasının gerekli olduğu sonucu çıkmaktadır. Borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ise elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle karar alınabilmesine imkân verildiği ve böylece karar alma prosedürünün kolaylaştırılmak istendiği değerlendirildiğinde çağrısız toplantıda da karar alınabileceğini düşünmekteyiz. Bu durum karar alınması adına yapılması gereken harcamalardan tasarruf edilmesini sağlayacak⁴⁹⁰ ve zaman kaybını önleyecektir. Bununla birlikte borçlanma araçlarının geniş kitlelere dağılma ihtimali sebebiyle oy hakkı bulunan kişilerin aynı anda

⁴⁸⁸ eTTK md. 429’daki tahvil sahiplerinin toplantıya daveti ve toplantı talebinde bulunanların ihtiyaç hâlinde mahkemeden izin alma yetkilerinin ortaklık genel kurulunun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu ifadesinin tahvil sahipleri genel kurulu açısından davet merasimine uyulmaksızın toplantı yapılmasını sağlayan eTTK md. 370’nin uygulanabilmesine imkân sağladığı hususunda bkz. **Çevik**, s. 598; **Yıldız, Ş.**, s.113. Çağrısız toplantıda karar alınabilmesinin kabulü durumunda, birden fazla usul işlemine uyulmasına gerek kalmayacağı ve toplantı sürecinin kolaylaşacağı hususunda bkz. **Ürgüplü, M.:** Ticaret Kanununun 429. Maddesinin Gereği Olarak Anonim Ortaklık Genel Kuruluna İlişkin Hükümlerin Tahvil Sahipleri Genel Kuruluna Uygulanması, Halil Arslanlı Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 690.

⁴⁸⁹ Çağrısız genel kurul hakkında ayrıntılı değerlendirmeler için bkz. **Yıldız, B.:** Çağrısız Genel Kurul ve Ticaret Sicili Açısından Bazı Değerlendirmeler, Ticaret Sicili ve Şirketler Hukukuna Etkileri Sempozyumu (edt. **Uzunallı, S./Ak, M.**), Ankara 2023, s. 115 vd.

⁴⁹⁰ Özellikle az sayıda pay sahibi bulunan anonim ortaklıklar bakımından genel kurul çağrı sürecinin gereksiz olabileceği, hatta hukuka aykırılıkların sonuçları düşünüldüğünde külfete dönüşebileceği hususunda bkz. **Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 291-292.

toplantılarının kolay olmaması ve muhalif tek bir borçlanma aracı sahibinin toplantıyı terk ederek karar alınmasını engelleyebilmesi⁴⁹¹ sebebiyle çağrısız borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar alınabilmesinin oldukça zor olduğunu düşünmekteyiz.

b-Çağrı Yapmaya Yetkili Olanlar

i-Genel Açıklamalar

SPKn md. 31/A/2’de borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççının yönetim kurulu veya borçlanma araçları sahipleri tarafından toplantıya çağrılmasına ilişkin esasların ve şartların, ihraççı tarafından borçlanma aracı ihracı nedeniyle hazırlanan izahname ve/veya ihraç belgesinde belirlenmesinin zorunlu olduğu belirtilmiştir. Açıkça ifade edilmese de burada kastedilen kurul, tertip borçlanma aracı sahipleri kuruludur. Zira genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapma yetkisi II-31/A.1 Tebliği md. 4/4 kapsamında yalnızca ihraççının yönetim kuruluna verilmiştir⁴⁹². Buradan hareketle, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrı yapılması hususunda ihraççının yönetim kurulu ve borçlanma araçları sahiplerinin yetkili oldukları söylenebilir⁴⁹³.

SPKn md. 31/A/2 kapsamında borçlanma aracı sahiplerinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapabilecekleri kabul edilse de öğretide, borçlanma aracı sahiplerinin diğer borçlanma aracı sahiplerine ilişkin bilgilere ulaşmaları zor olduğu için çağrının yalnızca yönetim kurulu veya bu bilgilere ulaşabilen diğer yetkililer tarafından yapılmasının daha doğru olacağı savunulmaktadır. Bu sebeple anonim ortaklığı toplantıya çağırmaya yetkili olan azınlık açısından uygulanan TTK md. 411’e paralel olarak, borçlanma aracı sahipleri veya temsilci tarafından noter vasıtasıyla gündem de belirtilerek

⁴⁹¹ Anonim ortaklık pay sahiplerinin, çağrısız toplantıya başlangıçta itiraz etmemekle birlikte toplantıyı terk etmek suretiyle toplantının gidişatına müdahale edebilecekleri hususunda bkz. **Şehirli Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 313. Limited ortaklık genel kurulu toplantısının çağrısız yapılması durumunda bazı kararlar alındıktan sonra ortaklardan birinin itirazda bulunması (örnek olarak toplantıyı terk etmesi) durumunda bu aşama öncesinde alınan kararların geçerliliklerini koruyacakları hususunda bkz. **Şener**, Limited Ortaklıklar, s. 563.

⁴⁹² Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapmaya yetkili olanlar hususunda aşağıda 3, II, C, 2, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁴⁹³ Farklı olarak OR md. 1175’te, OR md. 1170’teki kararların alınabilmesi için yalnızca ihraççı tarafından çağrı yapılabileceği kabul edilmiştir.

yönetim kuruluna başvuru yapılmasının daha uygun olacağı ileri sürülmektedir⁴⁹⁴. Bu görüşe katılamıyoruz. Zira söz konusu sorun ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerine ilişkin bilgilerin MKK'dan veya ihraççıdan temin edilmesi suretiyle aşılabilecektir. Bunun yanında ilgili düzenlemelerde, çağrı talepleri ihraççı tarafından yerine getirilmezse borçlanma aracı sahiplerinin başvurabileceği bir imkâna yer verilmediği⁴⁹⁵ de değerlendirildiğinde çağrı yapma yetkilerinin de ellerinden alınması borçlanma aracı sahiplerini çağrı yapmak bakımından tamamen etkisiz bir konuma getirebilecektir.

İlgili düzenlemelerde, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapıp yapamayacağı açıkça ortaya konulmamıştır. Öğretide ise II-31/A.1 Tebliği md. 5/3'te borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin görev ve yetkilerinin izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği kabul edildiği için izahname veya ihraç belgesinde böyle bir yetkiye yer verilebileceği savunulmaktadır⁴⁹⁶. Ancak SPKn md. 31/A/2'de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapma yetkisine sahip olanların sınırlı bir şekilde sayılması (temsilci bunlar arasında değildir) ve Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisine (yalnızca) borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağrılması yönünde borçlanma aracı sahiplerinin taleplerini toplayarak ihraççıya iletme yetkisi verilebileceğinin kabul edilmiş olması sebebiyle bu görüşe katılamıyoruz⁴⁹⁷. Dolayısıyla önemli bir kolaylık sağlayacak olsa da söz konusu düzenlemeler sebebiyle borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapamayacağını düşünmekteyiz⁴⁹⁸.

⁴⁹⁴ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 120.

⁴⁹⁵ Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için bir alt başlıkta yapılan açıklamalara bakınız.

⁴⁹⁶ **Altıntaş**, s. 165-166.

⁴⁹⁷ Almanya hukuk sisteminde alacaklılar toplantısının temsilci tarafından toplantıya çağrılabilmesi benimsenmiştir (SchVG § 9). İsviçre hukuk sisteminde ise temsilcinin şartların oluşması durumunda ihraççıdan alacaklılar birliğini toplantıya çağırmasını isteyebileceği kabul edilmiştir (OR md. 1159).

⁴⁹⁸ Temsilcinin genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapma yetkisinin bulunup bulunmadığı hususunda aşağıda 3, II, C, 2, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

ii-İhraççının Yönetim Kurulu

Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından eTTK md. 429’da yönetim kurulu veya denetçilerin⁴⁹⁹ icabında⁵⁰⁰ tahvil sahiplerini toplantıya davet edebilecekleri, tedavülde bulunan tahvillerin bedelleri tutarının beşte birine sahip olanların talebi hâlinde⁵⁰¹ ise toplantıya davete mecbur oldukları düzenlenmişti⁵⁰². Düzenlemenin devamında, toplantı talebinde bulunanların ihtiyaç hâlinde mahkemeden izin alma yetkilerinin ortaklık genel kurulunun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu ifade edilmişti. Böylece tahvil sahipleri genel kurulu toplantı çağrısı bakımından yönetim kurulu ve denetçilere yetki verilmiş, bunların toplantı çağrısını re’sen veya tahvil sahiplerinin talebi üzerine yapabilecekleri kabul edilmiş, çağrı talepleri yerine getirilmeyen⁵⁰³ tahvil sahiplerine de mahkemeye başvuru imkânı tanınmıştı⁵⁰⁴.

⁴⁹⁹ Yönetim kurulu ve denetçiler arasında hiyerarşik bir sıra gözetilmediği ve iki organın da icabı hâlinde tahvil sahipleri genel kurulunu toplantıya davet edebileceği hususunda bkz. **Ürgüplü**, Hükümlerin Uygulanması, s. 681; **Arslanlı**, s. 300; **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 219; **İnal**, s. 248; **Yıldız, Ş.**, s. 110.

⁵⁰⁰ “İcabında” ifadesinden toplantının her zaman yapılabileceği, toplantı yapılmasını gerektiren bir sebep yoksa hiç yapılmayabileceği sonucunun çıktığı hususunda bkz. **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 72.

⁵⁰¹ Talepte gerektirici sebeplerin yazılı olarak bildirilmesinin aranmamasının zaman kaybına ve masrafa sebep olabileceği hususunda bkz. **Ürgüplü**, Hükümlerin Uygulanması, s. 682. Talebin gerektirici sebepleri içermesi ve yazılı olmasının, mahkemeye başvurunun başarısını da etkileyeceği hususunda bkz. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 641; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 73.

⁵⁰² eTTK md. 450/1’de eTTK md. 219/2’ye yapılan yollama neticesinde tasfiye hâlindeki ortaklığın yönetim ve temsil organı olarak değerlendirilen tasfiye memurlarının, tasfiyenin konusuna girmesi durumunda tahvil sahipleri genel kurulunu toplantıya çağırma yetkilerinin bulunduğu hususunda bkz. **Ürgüplü**, Hükümlerin Uygulanması, s. 682-683.

⁵⁰³ Toplantı yapılması talebinin yönetim kurulu veya denetçiler tarafından reddi yanında talebe cevap verilmemesi veya uygun olmayan bir yer veya zamanda toplantı icra edilmesi için çağrı yapılması durumunda mahkemeye başvurulabileceği ve yetkili mahkemenin ortaklık merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesi olduğu hususunda bkz. **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 641; **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 220.

⁵⁰⁴ Tahvil sahiplerinin talebi iki organdan biri tarafından nazara alınmazsa mahkemeye başvuru yapılabileceği, ancak uzun bir prosedürden önce birbirine karşı hiyerarşik üstünlüğü olmayan iki organa başvurularak mahkemeye başvuru yapılmasının daha pratik olacağı hususunda bkz. **Ürgüplü**, Hükümlerin Uygulanması, s. 684-685. Gündemi belli olan ve anonim ortaklık lehine karar alan tahvil sahipleri genel kurulunun toplantıya çağırılması için önce yönetim kuruluna başvurulması, bunun kabul edilmemesi durumunda denetçilere başvurulmasının anlamsız ve gereksiz olacağı hususunda bkz. **Yıldız, Ş.**, s. 111.

SPKn md. 31/A/2’de ise ihraççının yönetim kurulunun tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunu toplantıya çağırma yetkisinin olduğu ve buna ilişkin esasların ve şartların izahname veya ihraç belgesinde belirleneceği düzenlenmiştir. Bu hususta hazırlanan Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu’nda ise izahname veya ihraç belgesinde çağrının her halükârda yönetim kurulu tarafından yapılmasının da öngörülebileceği belirtilmiştir. Ayrıca çağrının her halükârda yönetim kurulu tarafından yapılmasının öngörülmesi hâlinde, tedavülde bulunan ilgili tertip borçlanma araçlarının nominal değerleri toplamının asgari yüzde kaçına sahip olan borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine yönetim kuruluna başvuruda bulunulabileceği, bu başvurunun nasıl yapılacağı (şahsen/yetkili kuruluşlar/borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi aracılığıyla vb.)⁵⁰⁵, öngörülüyorsa ıslak imza/noter onayı vb. şekil şartları⁵⁰⁶, ilgili her bir tertip tarafından söz konusu asgari yüzdenin ayrı ayrı sağlanmasının zorunlu olup olmadığı vb. hususların belirtileceği ifade edilmiştir (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(d)). Buradan, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun, ihraççının yönetim kurulu tarafından da toplantıya çağırılabilmesi, ancak izahname veya ihraç belgesinde çağrının her halükârda yönetim kurulu tarafından yapılması öngörülmüşse yalnızca yönetim kurulu tarafından toplantıya çağırılabilmesi sonucuna ulaşılmaktadır.

İzahname veya ihraç belgesinde çağrının her halükârda ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılması öngörülmüşse tedavülde bulunan ilgili tertip borçlanma araçlarının nominal değerleri toplamının asgari yüzde kaçına sahip olan borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine yönetim kuruluna başvuruda bulunulabileceği ve talebin yerine getirilmemesi durumunda hangi yola başvurulabileceği ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır. Almanya ve İsviçre hukuk sistemlerinde ise talep bakımından yüzde beşlik nisap belirlenmiş, talebin karşılanmaması durumunda ise mahkemeye

⁵⁰⁵ İncelenen izahname ve ihraç belgelerinin yarıya yakınında (*CAGFA İHB, DTBMK İHB, MRBKF İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, A1CAP İHB, CRDFA İHB, KAREL İHB, KONTR İHB, ERGLI İHB, ENJSA İHB*) başvurunun borçlanma aracı sahipleri tarafından şahsen, diğer yarıya yakınında (*QUFIN İHB, DTRND İHB, LIDER İHB, ALNTF İHB, AKTIF İBD, GARAN İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD*) borçlanma aracı sahipleri tarafından şahsen veya belirlenmişse borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi tarafından yapılabileceğine yer verilmiştir. Üçünde (*DARDL İHB, TATGD İHB, EKOFA İHB*) ise herhangi bir belirleme yapılmamıştır.

⁵⁰⁶ İncelenen izahname ve ihraç belgelerinin birinde (*ENJSA İHB*) başvurunun nasıl yapılacağı belirtilmemiş, kalanlarda ise noter aracılığıyla yapılması gerektiği kabul edilmiştir.

başvuru imkânı tanınmıştır. Nitekim Almanya hukuk sisteminde, alacaklılar toplantısının ihraççı veya temsilci tarafından toplantıya çağrılabilmesi, tedavülde bulunan borçlanma araçlarının yüzde beşine tekabül eden borçlanma aracı sahiplerinin yazılı olarak talep etmesi hâlinde bazı hususlarda⁵⁰⁷ karar alınması adına toplantı çağrısı yapılacağı kabul edilmiştir. Haklı taleplerinin karşılanmaması durumunda ise borçlanma aracı sahiplerinin, mahkemeye başvurarak alacaklılar toplantısı yapılması için kendilerine yetki verilmesini talep edebilecekleri düzenlenmiştir (SchVG § 9/1, 2). İsviçre hukuk sisteminde ise alacaklılar birliğinin ihraççı tarafından toplantıya çağrılabilmesi ve tedavüldeki borçlanma araçlarının en az yirmide birini elinde bulunduran borçlanma aracı sahiplerinin veya temsilcinin⁵⁰⁸, amacını ve gerekçelerini belirtmek üzere yazılı olarak talep etmesi hâlinde ihraççının yirmi gün içinde alacaklılar birliğini toplantıya çağırarakla yükümlü olduğu kabul edilmiştir. İhraççının bu talebi yerine getirmemesi hâlinde mahkemenin alacaklılar birliğini toplaması için borçlanma aracı sahiplerine yetki verebileceği belirtilmiştir (OR md. 1165).

Nisap bakımından öğretide bir görüş, izahnamede veya ihraç belgesinde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı giderlerinin borçlanma aracı sahiplerince karşılanmasının öngörülebilmesi ve alınacak kararın ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanması sebebiyle asgari oranın yüzde yirmi ile yüzde elli arasında olacak şekilde düşük tutulması gerektiğini, oranın yüksek tutulmasının borçlanma aracı sahiplerinin bu imkândan yararlanmalarını zorlaştıracığını, çok düşük olmasının ise karar alınma ihtimali düşük toplantıların yapılmasına sebep olacağını ileri sürmektedir⁵⁰⁹. Bir diğer görüş ise burada, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına çağrı yapılması talebi bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 4/3'te aranan yüzde yirmilik nisabın kıyasen uygulanabileceğini savunmaktadır⁵¹⁰. İncelenen izahname ve ihraç belgelerinde ise

⁵⁰⁷ Borçlanma aracı sahiplerinin, temsilci atamak veya azletmek istediklerini, SchVG § 5/5, 2. cümle kapsamında karar almak istediklerini veya toplantı yapılmasında başka özel menfaatlerinin bulunduğunu belirtmek suretiyle yazılı olarak talep etmeleri durumunda toplantı düzenlenmelidir. Ayrıca borçlanma aracı hüküm ve şartlarında, başka nedenlerle de toplantı talebinde bulunulabileceği öngörülebilir (SchVG § 9/1).

⁵⁰⁸ Temsilcinin, şartların oluşması durumunda ihraççıdan alacaklılar birliğini toplantıya çağırmasını isteme yetkisi bulunmaktadır (OR md. 1159).

⁵⁰⁹ Altıntaş, s. 165.

⁵¹⁰ Karacan/Erişir Karacan, s. 260.

çoğunlukla üçte iki (*CAGFA İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, DTRND İHB, KAREL İHB, KONTR İHB, ERGLI İHB, ENJSA İHB, LIDER İHB, ALNTF İHB, GARAN İBD, DENİZ İBD*) olmakla birlikte yüzde ellilik (*DTBMK İHB, MRBKF İHB, AICAP İHB, CRDFA İHB*) ve yüzde yirmilik (*QUFIN İHB, AKTIF İBD, TIB İBD, YKBNK İBD*) üç farklı oranın benimsendiği görülmüştür. Üçünde ise (*DARDL İHB, TATGD İHB, EKOFA İHB*) herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Kanaatimizce, yüksek bir nisap belirlenmek suretiyle talepte bulunulmasının zorlaştırılması bu hakkın kullanılmasını engelleyeceği için İsviçre ve Almanya hukuk sistemlerinde benimsendiği gibi yüzde beşlik nisabın aranması daha uygun olacaktır⁵¹¹.

Talep neticesinde harekete geçme bakımından ise öğretide, borçlanma aracı sahiplerinin talebi neticesinde yönetim kurulunun on iş günü⁵¹² içinde harekete geçmesinin uygun olacağı, talebe rağmen süresinde harekete geçilmemesi veya talebin reddedilmesi hâlinde ise anonim ortaklık genel kurulunun toplantıya çağırılmasına ilişkin TTK md. 410/2 ve TTK md. 412 yorumlanarak iki farklı görüşün ileri sürülebileceği belirtilmiştir. Bunlar, borçlanma aracı sahiplerinin ortaklık merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine başvurusu neticesinde mahkemenin çağrı yapma noktasında borçlanma aracı sahiplerine yetki vermesi ve borçlanma aracı sahiplerinin başvurusu neticesinde mahkemenin çağrı yapması için kayyım ataması olarak sayılmıştır. SPKn md. 31/A/2’de borçlanma aracı sahiplerine çağrı yapma yetkisi verildiği düşünüldüğünde ise ilk görüşün uygulanmasının daha makul olacağı ifade edilmiştir⁵¹³. Bununla birlikte özellikle iki hususun bu imkândan yararlanılmasını engelleyeceğini düşünmekteyiz. İlki,

⁵¹¹ Azlık talebiyle anonim ortaklık genel kurul toplantı çağrısı yapılması bakımından halka açık ortaklıklarda da yüzde beşlik nisap aranmaktadır (TTK md. 411/1). Genel kurulun toplantıya çağırılmasına ilişkin azlık talebi hususunda bkz. **Günay, E. D.:** Anonim Ortaklık Genel Kurulunun Gündem Kapsamında Toplantıya Çağırılması ile Kurula Katılım ve Temsil Hakkı, Kurulun Toplantıya Çağırılması ve Gündeme İlişkin Hususlar, İstanbul 2022, s. 155 vd.; **Tokcan, F. P./Yurtman, H.:** Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulu Toplantıya Çağırma ve Gündeme Madde Eklenmesini İsteme Hakları (TK 411-412) -İsviçre Hukukuna Bir Bakış ile-, Galatasaray Liseli Hukukçuların Cumhuriyetin 100. Yılına Armağanı (edt. **Helvacı, M./Develioğlu, M./Makaracı Başak, A./Yıldız, O. A./Bayrak, T./Demir, Z. R.**), İstanbul 2023, s. 135 vd.; **Yılmaz, H.:** Anonim Şirketlerde Azlığın Genel Kurulun Toplantıya Çağırılması ve Gündeme Madde Eklenmesi Talebi, Çankaya Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2020, C. 5, Sa. 1, s. 3723 vd.

⁵¹² TTK md. 412’de anonim ortaklık yönetim kurulunun azınlık pay sahipleri tarafından yapılan genel kurul çağrısı başvurusuna yedi iş günü içerisinde cevap vermesi gerektiği düzenlenmiştir.

⁵¹³ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 121.

ilgili düzenlemelerde bu imkândan yararlanılmasına olanak tanınmamış olmasıdır. İkincisi ise SPKn'nın ve II-31/A.1 Tebliği'nin sistematığının ihraççının yönetim kurulu toplantı çağrısı yapmaya zorlamaya müsait olmamasıdır. Zira mahkeme kararıyla çağrı yapılsa ve tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar alınsa da bu karar üç iş günü içerisinde yönetim kurulu tarafından onaylamazsa geçerli olmayacaktır⁵¹⁴. Tüm bu sebeplerle, süresinde çağrı yapmayan yönetim kurulunun mahkeme eliyle çağrı yapmaya zorlanması mevcut düzenlemeler bağlamında mümkün olmayacaktır.

Mevcut düzenlemeler kapsamında ihraççının yönetim kurulu ancak izahname veya ihraç belgesinde yer verilebilecek bir teknik temerrüt⁵¹⁵ kaydıyla çağrı yapmaya zorlanabilir. Böylece, çağrı talebinin reddi izahname veya ihraç belgesinde ihraççı bakımından bir teknik temerrüt hâli olarak belirlenirse ve ihraççının yönetim kurulu usulüne uygun bir talebe rağmen çağrı yapmazsa, borçlanma aracı sahipleri muacceliyet bildirimi neticesinde borçlanma aracından kaynaklanan alacakların ödenmesi talep edebilirler⁵¹⁶.

İlgili düzenlemelerde, borçlanma aracı sahiplerinin talebine rağmen borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağrılmaması durumunda yönetim kurulunun sorumluluğunun doğup doğmayacağı düzenlenmemiştir. eTTK md. 433'te ise tahvil sahipleri genel kurulu bakımından, ilgili düzenlemelere aykırı şekilde hareket eden yönetim kurulu üyelerinin, ilgililere karşı eTTK md. 336 ve devamı kapsamında sorumlu olacakları düzenlenmişti. Bu hususta öğretide ise azlığın talebi hâlinde tahvil sahipleri

⁵¹⁴ Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi veya azli hususunda alınan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanması aranmamalıdır. Bunun aksi temsilcinin fonksiyonuna ve amacına aykırı olacaktır. Zira bu durum temsilcinin belirlenmesi (veya azli) hususunda ihraççının yönetim kuruluna söz hakkı verecek ve bu hususta borçlanma aracı sahiplerine verilmiş olan yetkinin içini boşaltacaktır (**Altıntaş**, s. 270-271). Bu husus değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi veya azli kararları bakımından yönetim kurulunun çağrı yapmaya zorlanabilmesi faydalı olabilecektir.

⁵¹⁵ Teknik temerrüt hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 4, I, C, 2, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁵¹⁶ İzahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracından doğan borçların geri ödenmesinde temerrüde düşülmesi anlamına gelecek durumları da somut olarak içerecek şekilde, geri ödemelerde meydana gelebilecek temerrütlerin tanımı ve kapsamına yer verilebilir (II-31/A.1 Tebliği md. 9/1).

genel kurulunu toplantıya çağırmayan veya bu talebe sessiz kalan⁵¹⁷ yönetim kurulunun ve denetçilerin sorumluluğuna gidilebileceği, sorumluluğun da eTTK md. 336, 340, 359 ve 309'a dayandığı ileri sürülmekteydi. Böylece, eTTK md. 336'da sayılan durumlarda yönetim kurulunun ortaklık alacaklılarına karşı şahsen ve müteselsilen sorumlu olacağı ve bunlardan birinin de eTTK md. 336/1.5'te düzenlenen kanun veya esas sözleşme ile yüklenen görevlerin kasten veya ihmalen yerine getirilmemesi olduğu belirtilmişti⁵¹⁸. Tahvil sahiplerinin dava açarak toplantı yapılmasını sağlayabilmelerinin ise bu sorumluluğu ortadan kaldırmayacağı belirtilmişti⁵¹⁹. Ayrıca, yönetim kurulunun kasti veya hatalı işlemi neticesinde alacakların garantisini oluşturan ortaklık malvarlığının azalması neticesinde dolaylı olarak zarar gören tahvil sahiplerinin sorumluluk davası açma haklarının genel kurulun yönetim kurulunu ibra etmesi neticesinde ortadan kalkmayacağı savunulmuştu⁵²⁰. Borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ise eTTK döneminde olduğu gibi ilgili TTK hükümlerine atıf yapılmamış olsa da benzer sonuçların doğacağını düşünmekteyiz. Zira TTK md. 553/1'de yönetim kurulu üyelerinin kanundan doğan yükümlülüklerini kusurlarıyla ihlâl etmeleri hâlinde ortaklığa, pay sahiplerine ve ortaklık alacaklılarına karşı verdikleri zarardan sorumlu olacakları kabul edilmiştir.

iii-Borçlanma Aracı Sahipleri

SPKn md. 31/A/2'de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapılması hususunda borçlanma aracı sahiplerine⁵²¹ de yetki verilmiştir. Buna ilişkin esasların ve şartların ise ihraççı tarafından borçlanma aracı ihracı nedeniyle hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde belirlenmesinin zorunlu olduğu kabul edilmiştir.

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(d) ise SPKn md. 31/A/2 ile borçlanma aracı sahiplerine verilen çağrı yetkisinin kısıtlanmasına imkân tanınmıştır.

⁵¹⁷ Tahvil sahipleri genel kurulunun, amacın elde edilemeyeceği bir dönemde toplantıya çağırılması veya uygunsuz bir yerde toplanması durumunda da benzer sonucun ortaya çıkacağı hususunda bkz. **Yıldız, Ş.**, s. 111.

⁵¹⁸ **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 76; Benzer yönde bkz. **İnal**, s. 253.

⁵¹⁹ **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 219-220; **Domaniç**, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 2011, s. 1448.

⁵²⁰ **İmregün**, Kara Ticareti, s. 356-357.

⁵²¹ SPKn md. 31/A/2'nin lafzından intifa veya rehin hakkı sahiplerine çağrı yapma yetkisi verilmediği sonucu çıkmaktadır.

Uygulamada da bu yetkinin çoğunlukla kısıtlandığı görülmüştür. Nitekim bu hususta, incelenen izahname ve ihraç belgelerinden üçünde (*DARDL İHB*, *TATGD İHB*, *EKOFA İHB*) herhangi bir belirleme yapılmamış, diğerlerinde ise çağrının her halükârda ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılacağı benimsenmiştir. Bu durum uygulamada genellikle borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yapma yetkilerinin bulunmadığını göstermektedir. SPKn md. 31/A/2’de verilen yetkinin kılavuzla kısıtlanabilmesi, borçlanma aracı sahiplerinin haklarını ihlâl edecek olsa da bunun sonuca esaslı bir etkisi olmayacaktır. Zira II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından üç iş günü içerisinde onaylanması gerektiği⁵²² ve onaylanmaması durumunda bu kararın geçerli olmayacağı kabul edilmiştir⁵²³. Böylece izahname veya ihraç belgesinde borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yetkileri kısıtlanmamış olsa da ihraççının yönetim kurulu, borçlanma aracı sahipleri tarafından yapılacak çağrı neticesinde alınan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararını üç iş günü içerisinde onaylamadığında alınan karar geçersiz olacaktır. Dolayısıyla tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından üç iş günü içerisinde onaylanmamasının bu kararın geçersizliğine yol açacak olması, borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yetkilerinin kısıtlanmasının sonuca esaslı bir etkisinin olmadığını göstermektedir.

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(d)’nin ilk paragrafında (ikinci paragraf gereğince çağrının her halükârda ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılacağı kararlaştırılmamışsa) izahname veya ihraç belgesinin ilgili kısmında, borçlanma aracı sahiplerinin kendileri tarafından toplantıya çağırılması hâlinde ilgili tertip borçlanma araçlarının nominal değerleri toplamının asgari yüzde kaçına sahip olanlar tarafından çağrı yapılabileceğine yer verileceği belirtilmiştir. İncelenen izahname veya ihraç belgelerinin büyük kısmında çağrının her halükârda ihraççının yönetim kurulu

⁵²² TTK md. 390/1’de, esas sözleşmede aksine ağırlaştırıcı bir hüküm bulunmadığı takdirde, yönetim kurulunun üye tam sayısının çoğunluğuyla toplanacağı ve kararlarını toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğuyla alacağı düzenlenmiştir. Buradan hareketle, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının onaylanması hususunda yönetim kurulu tarafından üç iş günü içerisinde alınacak kararın TTK md. 390/1’de belirtilen olağan nisapla alınabileceği söylenebilir. Anonim ortaklık yönetim kurulu toplantı ve karar nisapları hususunda bkz. **Kırca/Şehirali Çelik/Manavgat**, C. 1, s. 500 vd.; **Şener**, Ortaklıklar Hukuku, s. 403 vd.

⁵²³ Yönetim kurulu onayının hukuki etkisi hususunda aşağıda 4, I, A, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

tarafından yapılacağıının kararlaştırılmış olması ve kalanlarda bu hususun hiç düzenlenmemiş olması uygulamada bu nisabın nasıl belirlendiğini tespit etmemizi engellemiştir.

Kanaatimizce bu hususta aranacak nisap, borçlanma aracı sahiplerinin ihraççının yönetim kurulundan çağrı yapmasını isteyebilmeleri için gerekli olan nisaptan (yukarıda yüzde beş olarak ifade edilmişti) fazla olmalı, ancak borçlanma aracı sahiplerinin bu imkândan yararlanmasını engelleyecek ölçüde yüksek olmamalıdır. Zira nisabın düşük olması, ihraççının ticari itibarına zarar vermek isteyen az sayıdaki borçlanma aracı sahibine, çağrı yapmak suretiyle ihraççının borçlarını ödeyemediği izlenimi uyandırma fırsatı verecektir. Yüksek olması ise borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yapma imkânlarını ellerinden alacaktır. Dolayısıyla bu hususta yüzde yirmilik nisabın uygun olacağını düşünmekteyiz.

c-Çağrı Öncesi Yapılması Gerekenler

i-Toplantı Yerinin Belirlenmesi

SPKn veya II-31/A.1 Tebliği'nde borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının nerede yapılacağı hususunda herhangi bir belirleme yapılmamıştır⁵²⁴. Bu sebeple toplantı yerinin, izahname veya ihraç belgesinde belirlenmesi, böyle bir belirleme yapılmamışsa toplantı çağrısı yapan tarafından çağrı sırasında belirlenmesi gerektiğini düşünmekteyiz. Ayrıca toplantı yeri, ortaklık merkezi⁵²⁵ olabileceği gibi ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin katılımı zorlaştırmayacak başka bir yer de olabilir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının yerine ilişkin bilgilere doğru, anlaşılır ve ayrıntılı bir şekilde çağrı ilanında yer verilmelidir. Aksi durum ise toplantı

⁵²⁴ SchVG § 11'de merkezi Almanya'da olan ortaklıklar bakımından alacaklılar toplantısının ortaklık merkezinde yapılması gerektiği kabul edilmiştir.

⁵²⁵ II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te, hazırlanacak toplantı tutanağı için ek-3'te yer alan formun kullanılacağı düzenlenmiş ve bu formda toplantının ortaklık merkezinde yapıldığı gösterilmiştir. Öğretide ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının ortaklık merkezinde yapılması gerektiği ileri sürülmüştür (**Hacıömeroğlu/Meral**, s. 123).

yerinin tespiti bakımından borçlanma aracı sahiplerinin tereddüt yaşamalarına ve toplantıya katılım haklarının ihlâl edilmesine sebep olabilir⁵²⁶.

Nurol İnşaat ve Ticaret A.Ş. tarafından 02.10.2023 tarihinde KAP'ta yapılan özel durum açıklamasında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının ortaklık merkezinde yapılacağı bildirilmiş ve şu ifadelere yer verilmiştir⁵²⁷: “*Tedavülde bulunan TRSNRISA2412 ISIN kodlu tahvilimizin, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından onaylanan İhraç Belgesi ve Eki asli hüküm ve şartlarında belirtilen, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerden olan yeniden yapılandırma sebebiyle ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin oluşturduğu tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun (“Tertip BASK”), Sermaye Piyasası Kurulu Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Tebliği’nde (II-31/A.1) yer alan ilgili maddelere uygun olarak toplanmasına ilişkin Şirketimiz yönetim kurulu tarafından karar alınmış olup söz konusu Tertip BASK toplantısı 20.10.2023 tarih ve saat 10:00’da, Şirketimiz genel merkezi Büyükdere Caddesi N 255 Nurol Plaza Kat: 19 Maslak, Sarıyer/İSTANBUL adresinde gerçekleştirilecektir.*”

Ekovar Çevre Grup Geri Dönüşüm Atık Depolama İnşaat Taahhüt Sanayi ve Ticaret A.Ş. tarafından 25.04.2025 tarihinde KAP'ta yapılan özel durum açıklamasında ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının ortaklık merkezi dışında bir yerde yapılacağı bildirilmiş ve şu ifadelere yer verilmiştir⁵²⁸;

“*Şirketimizin 18/01/2024 tarihli Sermaye Piyasası Kurulu Kararı ile onaylanmış ihraç tavanı çerçevesinde firmamız tarafından ihraç edilen TRFEKVRE2415 ISIN kodlu özel sektör borçlanma aracına ilişkin 24.10.2024 tarihli itfa ve kupon ödeme işlemine ilişkin olarak 24.10.2024 tarihinde Özel Durum Açıklaması yapılmıştır.*

Anılan Özel Durum Açıklaması kapsamında Şirketimiz olarak, Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Tebliği (II-31/A.1) ve İhraç Belgesi Sermaye Piyasası Kurulu’nun 18/01/2024 tarih, 04/70 Sayılı karar ile onaylanan İhraç Belgesi uyarınca Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu’nun (“BASK”) oluşturulması ve 22/05/2025 tarihinde, saat

⁵²⁶ Anonim ortaklık genel kurulu toplantı çağrısında, toplantı yerinin tam adres olarak belirtilmesi ve adresin halk arasında yerleşmiş adlandırmalarla ve nitelemelerle desteklenmesi gerektiği hususunda bkz. **Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 273.

⁵²⁷ <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1198704> (21.02.2026).

⁵²⁸ <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1429844> (21.02.2026).

10:00'da Kızılırmak Mah, Balgat 1143. Cd., 06520 Çankaya/ANKARA adresindeki The Green Park Hotel Ankara isimli otele ait Toplantı Salonunda fiziki katılım ile toplantı yapılmasına ilişkin yönetim kurulu kararı alınmıştır. Fiziki katılımı tercih etmeyenler için elektronik ortamda katılım da mümkündür.”

ii-Toplantı Gündeminin Belirlenmesi

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği hâller yukarıda⁵²⁹ detaylı olarak incelenmişti. Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, orada sayılan konulardan birine veya birden fazlasına ilişkin karar almak adına toplanabilir. Karar alınması istenen konular hususunda ise toplantı çağrısı yapan, karar önerisi hazırlamalı ve buna gündemde yer vermelidir⁵³⁰. Ayrıca gündem toplantı çağrısı yapan tarafından ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamına duyurulmalıdır⁵³¹. Böylece ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri, toplantıda görüşülecek konular hakkında bilgi sahibi olabilirler, toplantıya katılıp katılmayacaklarına, katılacaklarsa asaleten mi yoksa vekâleten mi katılacaklarına karar verebilirler ve gerekli diğer hazırlıkları yapabilirler.

Toplantıda görüşülebilecek konuların sınırlanması bakımından “gündeme bağlılık ilkesi” oldukça önemlidir. Bu ilkenin doğal sonucu, çağrıda belirtilen gündemin hukuki olarak bağlayıcı olmasıdır. Bağlayıcılık *olumlu* açıdan, gündemi belirleyen maddelerden bazılarının görüşülmesinden vazgeçilse dahi gündemde yer alan konuların tamamının görüşülmesi zorunluluğunu ifade eder. *Olumsuz* açıdan ise kanuni istisnalar dışında gündemde yer almayan konuların toplantıda görüşülmemesi ve bu konularla ilgili olarak karar alınamamasını gösterir⁵³².

⁵²⁹ Bu hâllere ilişkin olarak yukarıda 2, II, A başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁵³⁰ II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı gündeminin nasıl belirleneceğine ilgili izahname veya ihraç belgesinde yer verileceği düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(ç) ve 4.14.1(d)'de ise izahname veya ihraç belgesinin ilgili kısmında, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu gündem maddelerine ve gündemin asgari unsurlarına yer verileceği belirtilmiştir.

⁵³¹ İsviçre hukuk sisteminde GGV md. 2'de, alacaklılar toplantısı gündeminin, toplantı ile aynı anda veya toplantı çağrısı için belirlenen kurallara uygun olarak toplantıdan en az on gün önce borçlanma aracı sahiplerine bildirilmesi ve önerilerin bir örneğinin talep edenlere verilmesi gerektiği kabul edilmiştir. Ayrıca, uygun şekilde bildirilmemiş konularda temsil edilen oyların oybirliğiyle dahi olsa geçerli karar alınamayacağı, topluluğa mensup tüm borçlanma aracı sahipleri veya temsilcilerince onaylanan kararların ise bunun istisnası olduğu ifade edilmiştir.

⁵³² Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 276.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında gündeme bağlı kalınmasının gerekip gerekmediği hususunda SPKn md. 31/A'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde açık bir hükme yer verilmemiştir⁵³³. Ancak toplantıya katılım sağlanıp sağlanmayacağı⁵³⁴, katılım sağlanacaksa bunun bizzat mı yoksa vekil aracılığıyla mı olacağı, vekil aracılığıyla katılım sağlanacaksa vekilin ve vekile verilecek talimatların belirlenmesi ve oylamada ne yönde oy kullanılacağı gibi konularda karar verilmesi açısından gündeme bağlılık ilkesi oldukça önemlidir. Zira, gündemde yer almayan bir konunun görüşülmesine toplantı sırasında karar verilmesi durumunda vekilin borçlanma aracı sahibine ulaşarak talimatını alması veya bizzat katılan asilin gerekli değerlendirmeleri yapması ve gerekirse uzmanlara danışması mümkün olmayabilir. Dolayısıyla gündeme bağlılık ilkesinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından da kabul edilmesi⁵³⁵ ve gündeme bağlı kalınacağı izahname veya ihraç belgesinde belirtilmese dahi gündemde yer almayan bir konunun ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda görüşülememesi gerekmektedir⁵³⁶.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı gündemi bakımından gündeme bağlılık ilkesi kadar “*gündemin açıklığı ilkesi*” de önemlidir. Bu ilke bağlamında kurulda görüşülecek konuların gündemde açık bir şekilde ortaya konulması gerekmektedir. Bunun için çağrı yapan, gündem maddelerinin ifade edilme şekline ve bunların ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri tarafından anlaşılıp anlaşılamayacağına özen göstermelidir.

⁵³³ Almanya hukuk sisteminde SchVG § 13 ile alacaklılar toplantısının karara bağlayacağı her konu için toplantı çağrısı yapanın gündemde karar önerisi sunması gerektiği, toplantı gündeminin, toplantı çağrısı sırasında ilan edileceği ve usulüne uygun şekilde ilan edilmeyen gündem maddeleri hakkında karar alınamayacağı kabul edilmiştir. Ayrıca, borçlanma araçları toplamı tedavülde bulunan borçlanma araçlarının yüzde beşini oluşturanların, karar için yeni hususların ilan edilmesini talep edebilecekleri ve bu yeni hususların en geç toplantıdan üç gün önce ilan edilmesi gerektiği benimsenmiştir.

⁵³⁴ Gündeme bağlılık ilkesi, toplantıya katılanlar kadar katılmayanlara da güvence sağlamaktadır. Zira toplantıda görüşülecek konuları önemli veya ilginç bulmayan kişiler toplantıya katılmama kararı verebilirler. Bu durumda gündeme bağlı kalınmaması, toplantıda farklı konularda karar alınmasına, toplantıya katılım hakkı bulunanların oldu bittiler veya sürprizlerle karşılaşmalarına sebebiyet verebilir. Bu bakımdan gündeme bağlılık ilkesi, ilgili kişiler bakımından kabul edilemez sonuçların önlenmesi açısından önemlidir (Şener, Limited Ortaklıklar, s. 553).

⁵³⁵ Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilmesi ve azlinin gündeme bağlılık ilkesinin istisnası olarak kabul edilmesi gerektiği hususunda bkz. Karadaş, s. 204-205, 222.

⁵³⁶ Altıntaş, s. 167.

Bunun için gündem maddeleri anlaşılır şekilde kaleme alınmalı ve soyut ifadelerin yol açacağı belirsizlikten kaçınılmalıdır⁵³⁷.

d-Çağrının Şekli ve Usulü

SPKn md. 31/A/2’de borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağrılmasına ilişkin esasların ve şartların, ihraççı tarafından borçlanma aracı ihracı nedeniyle hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde belirlenmesinin zorunlu olduğu kabul edilmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 6/5’te ise benzer şekilde borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı çağrısı, çağrı yöntemi ve ilanı gibi hususların izahname veya ihraç belgesinde belirtileceği ifade edilmiştir⁵³⁸.

Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu’nda ise yönetim kurulu tarafından yapılacak çağrı hususunda, her halükârda SPKr’nın kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelerinde belirtilen usulde yapılmak şartıyla çağrı yönteminin izahname veya ihraç belgesinin ilgili kısmında belirtileceği ifade edilmiştir (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(ç)). Borçlanma aracı sahipleri tarafından yapılacak çağrı hususunda ise çağrının nerede yapılacağı ve çağrının asgari unsurlarının izahname veya ihraç belgesinin ilgili kısmında belirtileceği düzenlenmiştir. Ayrıca borçlanma aracı sahipleri tarafından yapılacak çağrı hakkında ihraççıya derhâl bilgi verilmesi gerektiği ve bu çağrının ihraççı tarafından da SPKr’nın kamuyu aydınlatmaya⁵³⁹ ilişkin düzenlemelerinde belirtilen yerlerde kamuya duyurulacağı ortaya konulmuştur (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(d)).

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinin üçünde (*DARDL İHB, EKOFA İHB, TATGD İHB*) bu konuya ilişkin herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Bunlar dışında

⁵³⁷ II-17.1 Tebliği md. 1.3.2’de, ortaklık genel kurul gündem başlıklarının açık ve farklı yorumlara yol açmayacak şekilde ifade edileceği ve gündemde “diğer” ve “çeşitli” gibi ibarelerin yer almamasına özen gösterileceği belirtilmiştir.

⁵³⁸ eTTK md. 429’da tahvil sahiplerinin toplantıya davetinin ortaklık genel kurulunun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu düzenlendiği için bu hususta eTTK md. 368 uygulanmaktaydı. Öğretide ise ilanların şekline ve yapılacağı yerlere ilişkin bilgilere izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesinin faydalı olacağı ileri sürülmekteydi (Ürgüplü, Hükümlerin Uygulanması, s. 689).

⁵³⁹ Sermaye piyasasında kamuyu aydınlatmanın, isteğe bağlı ve zorunlu kamuyu aydınlatma şeklinde ikiye ayrılabilceği, zorunlu kamuyu aydınlatmanın ise sürekli (dönemsel) ve özel hâller gereği kamuyu aydınlatma şekilde sınıflandırılabilceği hususunda bkz. **Manavgat**, Halka Arz, s. 199.

belirleme yapılanların tamamında ise çağrının Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)⁵⁴⁰’nda yayımlanacağı, ayrıca bunların bir kısmında (*CAGFA İHB*, *MRBKF İHB*, *SMRFA İHB*, *ATLFA İHB*, *QYAHOL İHB*, *CRDFA İHB*, *KONTR İHB*, *ENJSA İHB*, *ALNTF İHB*) KAP’a ek olarak ihraççının internet sitesinde yapılacağı, ikisinde (*AICAP İHB*, *ERGLI İHB*) ise KAP’a ek olarak iletişim bilgileri bulunan borçlanma aracı sahiplerine SMS ve e-posta göndermek suretiyle yapılacağı belirtilmiştir.

Öğretide ise bir görüş, İsviçre hukuk sisteminde⁵⁴¹ kabul edilen toplantıya çağrı usulünün, alacaklıların aleyhine yorumlanamayacak şekilde ayrıntılı düzenlendiğini ve II-31/A.1 Tebliği düzenlemelerinin alacaklıların çıkarlarını detaylı olarak koruyan bu düzenlemelerle karşılaştırıldığında yetersiz kaldığını ileri sürmektedir⁵⁴². Diğer bir görüş ise çağrının şekli ve usulünün izahname veya ihraç belgesinde belirlenmesinin belirsizliklere sebep olacağını, bu bakımdan anonim ortaklığa ilişkin düzenlemelerden⁵⁴³

⁵⁴⁰ KAP, mevzuat uyarınca kamuya açıklanması gerekli olan bilgilerin elektronik imzalı olarak iletildiği ve kamuya duyurulduğu elektronik sistemdir (VII-128.8 Tebliği md. 3/1-ğ).

⁵⁴¹ GGV md. 1’de alacaklılar toplantısının, İsviçre Resmî Ticaret Gazetesi’nde ve ihraç hükmü ve şartlarında belirtilen yerlerde en az iki kez duyuru yapılarak toplantıya çağrılacağı ve ikinci duyurunun, toplantı için belirlenen tarihten en az on gün öncesinde yapılması gerektiği kabul edilmektedir. Borçlanma araçları adlarına kayıtlı olanların ise en az on gün önceden taahhütlü mektupla çağrılacakları, çağrının hâkimin onayıyla gerçekleşmesi durumunda hâkimin özel talimatlarına da uyulması gerektiği aranmaktadır.

⁵⁴² **Kaya**, s. 129-130.

⁵⁴³ Anonim ortaklık genel kuruluna çağrının şekli TTK md. 414’te düzenlenmiştir. İlgili düzenleme gereğince genel kurul toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, ortaklığın internet sitesinde ve TTSG’de yayımlanan ilanla çağrılır. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılır. Pay defterinde yazılı pay sahipleriyle önceden ortaklığa pay senedi veya pay sahipliğini ispatlayıcı belge vererek adreslerini bildiren pay sahiplerine ise toplantı günü ile gündem ve ilanın çıktığı veya çıkacağı gazeteler, iadeli taahhütlü mektupla bildirilir. Halka açık anonim ortaklıklarda genel kurula çağrı ise SPKn md. 29/1’de düzenlenmiştir. İlgili düzenlemede halka açık ortaklıkların genel kurullarını toplantıya, esas sözleşmede gösterilen şekilde, ortaklığın internet sitesi ve KAP ile SPKı tarafından belirlenen diğer yerlerde yayımlanan ilanla çağırmak zorunda oldukları düzenlenmiştir. Bu çağrı, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az üç hafta önce yapılır. Buna ilişkin usul ve esaslar SPKı tarafından belirlenir. İlgili düzenlemeler, halka açık anonim ortaklık genel kurul toplantılarına çağrı bakımından TTK’dakinden farklı bir sistemin benimsendiğini ve sermaye piyasasına özgü kanalların kullanıldığını göstermektedir. Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ortak sayısının fazlalığı ve özellikle borsa ortaklıklarında ortakların coğrafi bölge bakımından dağınıklığı ise bu farklılaşmayı haklı göstermektedir (**Manavgat**, Halka Arz, s. 136-137).

yararlanılabileceğini ve çağrının KAP, ihraççının internet sitesi ve SPKı tarafından belirlenen yerlerde yapılması gerektiğini savunmaktadır⁵⁴⁴.

Ortaklık genel kurul toplantılarına çağrı yöntemleri bakımından bilgilerin ortaklık tarafından doğrudan pay sahiplerine sunulması (*push*) ve pay sahiplerinin bilgileri ortaklık tarafından kamuya açıklanan belirli kaynaklardan edinmesi (*pull*) şeklinde iki temel yaklaşım bulunmaktadır. İlk yaklaşımda pay sahipleri “*pasif*” durumda olup ortaklık (pay sahiplerinin kimlik ve adres bilgilerine sahipse) toplantı bilgilerini pay sahiplerine ulaştırmaktadır. İkinci yaklaşımda ise ortaklık tarafından açıklanan toplantı bilgileri pay sahiplerinin “*aktif*” çabasıyla edinilmektedir. Bunlardan ilk yaklaşım pay sahiplerinin çıkarlarını daha etkin korumakta ancak ortaklık bakımından daha yüksek maliyete sebep olmaktadır. Bunlar arasında yapılacak tercihte ise ortaklık ile pay sahiplerinin çıkarlarının dengelenmesi amaçlanmalıdır⁵⁴⁵. Bu değerlendirmeler borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısının şekli ve usulünün belirlenmesi bakımından da esas alınabilir. Nitekim KAP’ta veya ihraççının internet sitesinde⁵⁴⁶ yapılan bildirimler genel nitelikte oldukları için borçlanma aracı sahiplerinin çağrıdan haberdar olmak adına bunları aktif şekilde takip etmeleri gerekir. Taahhütlü mektup, SMS veya e-posta gönderilmek suretiyle yapılan bildirimler ise özel bilgilendirme yöntemleri olup borçlanma aracı sahiplerinin bunlara ulaşmak için aktif şekilde çaba göstermeleri gerekmez. Bununla birlikte özellikle sayıları fazla olan borçlanma aracı sahiplerinin taahhütlü mektupla toplantıya çağrılmaları önemli bir maddi külfete sebep olabilir. Böylece bunlar arasında tercih yapılırken, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunması ve çağrı maliyetinin aşırı yükselmemesi hususları gözetilerek iki tarafı da koruyacak bir sistemin benimsenmesinde fayda bulunmaktadır. Bu sebeple çağrının

⁵⁴⁴ Hacıömeroğlu/Meral, s. 118-119.

⁵⁴⁵ Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 241.

⁵⁴⁶ Almanya hukuk sisteminde, çağrı ilanında, ortaklığın adı, kayıtlı merkezi, alacaklılar toplantısı yeri ve zamanı ile alacaklılar toplantısına katılım ve oy kullanma hakkının kullanılmasına ilişkin şartların belirtilmesi gerektiği aranmaktadır. Ayrıca çağrının, derhâl Federal Gazete (*Bundesanzeiger*)’de yayımlanması gerektiği ve çağrı için borçlanma aracı hüküm ve şartlarında ek şartların da öngörülebileceği kabul edilmiştir. İlan masraflarının ise ihraççı tarafından karşılanması gerektiği belirtilmiştir. Ayrıca ihraççının, toplantıya katılıma ve oy hakkının kullanılmasına ilişkin şartları, bildirim yapıldığı günden alacaklılar toplantısının yapıldığı güne kadar internet sitesinde, böyle bir site yoksa borçlanma aracı hüküm ve şartlarında belirtilen internet sitesinde alacaklıların erişimine sunması gerektiği ifade edilmiştir (SchVG § 12).

KAP'ta, ihraççının internet sitesinde ve SPKı tarafından belirlenen yerlerde yapılması gerektiğini, ayrıca çok maliyetli olmayacağı için borçlanma aracı sahiplerine SMS ve e-posta gönderilmesi gerektiğini düşünmekteyiz.

e-Çağrının Süresi

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına çağrı süresi SPKn'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlenmemiştir⁵⁴⁷. İhraççının yönetim kurulu tarafından toplantı çağrısı yapılmasına ilişkin esasların düzenlendiği Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(ç)'de ise çağrının toplantıdan asgari kaç gün önce yapılacağının izahname veya ihraç belgesinin ilgili kısmında belirtileceğine yer verilmiştir.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına çağrı süresi hususunda incelenen izahname ve ihraç belgelerinin birkaçında (*DARDL İHB, EKOFA İHB, TATGD İHB*) herhangi bir belirleme yapılmazken diğerlerinde iki farklı yaklaşım benimsenmiştir. İlk yaklaşımda (*QUFIN İHB, DTBMK İHB, DTRND İHB, KAREL İHB, LIDER İHB, AKTIF İBD, GARAN İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD*) 7 gün, 10 gün, 10 iş günü ve 3 hafta gibi genel bir çağrı süresine yer verilmiştir. İkinci yaklaşımda (*CAGFA İHB, MRBKF İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, A1CAP İHB, CRDFA İHB, KONTR İHB, ERGLI İHB, ENJSA İHB, ALNTF İHB*) ise ihraççının temerrüde düşüp düşmemiş olması bakımından ayrı ayrı belirleme yapılmış ve temerrüt oluşmamış olması bakımından 2 iş günü, 5 gün, 5 iş günü, 15 gün ve 15 iş günü gibi süreler, temerrüt oluşmuş olması bakımından ise daha kısa olacak şekilde 1 iş günü, 5 iş günü ve 10 gün gibi süreler benimsenmiştir⁵⁴⁸.

Öğretide, uygulamada daha kısa süreler belirlenmiş olsa da anonim ortaklık genel kurulu açısından TTK md. 414'te öngörülen ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce, SPKn md. 29/1'de öngörülen ilan ve toplantı

⁵⁴⁷ eTTK md. 429'da tahvil sahipleri genel kurulunun toplantıya davetinin ortaklık genel kurulunun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu kabul edilmişti. Anonim ortaklık genel kurulunun toplantıya davetinin düzenlendiği eTTK md. 368'de ise toplantıya davetin, ilan ve toplantı günleri hariç toplantı vaktinden en az iki hafta önce yapılması gerektiği düzenlenmişti.

⁵⁴⁸ İhraççının temerrüdü hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 4, I, C, 2, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az üç hafta önce⁵⁴⁹ veya imtiyazlı pay sahipleri özel kuruluna ilişkin TTK md. 454/2’de öngörülen en geç genel kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde⁵⁵⁰ olacak şeklinde belirlenen sürelerden niteliğine uygun düştüğü ölçüde yararlanılabileceği ve tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun üç haftadan az olmayacak bir süre öncesinde çağrılmasının daha uygun olacağı ileri sürülmüştür⁵⁵¹.

Kanaatimize göreyse çağrının TTK md. 414’te öngörüldüğü gibi ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılması daha uygun olacaktır⁵⁵². Zira bu süre, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına hazırlık ve katılım sürecini zayıflatacak kadar kısa olmadığı gibi toplantıdan beklenen yararı elde edilemez hâle getirecek kadar uzun da değildir. Bundan farklı olarak sürenin kısa olması, borçlanma aracı sahiplerinin ihraççının finansal durumu ve değişiklik önerisinin sonuçları hususunda bilgi edinmelerini zorlaştıracaktır. Bu da ya önerinin kabulü ihtimalini düşürecek ya da kısa sürede yanlış karar verildiği için borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının zarar görmesine sebebiyet verecektir. Ayrıca, uygulamadaki çağrının yapılma usulü (genellikle KAP’ta ve ihraççının internet sitesinde) değerlendirildiğinde sürenin kısa olması borçlanma aracı sahiplerinin toplantıdan haberdar olmamalarına ve tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılımın azalmasına yol açabilecektir. Sürenin uzun olması ise özellikle ortaklık finansal olarak zor durumdaysa sürecin hızlı bir şekilde

⁵⁴⁹ İlgili maddenin gerekçesinde şu ifadeler yer verilmiştir: “*Madde ile genel kurulun toplantıya çağırılması usulleri, ilgili süreler ve toplantı nisaplarının uygulanması esasları yeniden düzenlenmiş olup, genel kurul toplantısına ilişkin ilan süresi üç haftaya çıkarılmıştır. Böylelikle yatırımcıların daha önce genel kurul gündeminden haberdar olmaları ve genel kurula katılımın artırılması amaçlanmıştır.*” Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/638), Dönem: 24, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayı No: 337, s. 28 <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D24/Y2/T1/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/2b2ab663-070d-4ffa-9a03-5b9e982249f5.pdf> (11.05.2026).

⁵⁵⁰ Düzenlemenin lafzı farklı yorumlara sebep olsa da borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantıları bakımından böyle bir düzenlemenin dahi bulunmadığı hususunda bkz. **Kaya**, s. 131.

⁵⁵¹ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 118-119.

⁵⁵² Almanya hukuk sisteminde SchVG § 10 gereğince alacaklılar toplantısı çağrısı, toplantı gününden en az on dört gün önce yapılmalıdır. Ayrıca, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında, alacaklılar toplantısına katılım veya oy kullanılması toplantıdan önce kayıt yaptırılmasına bağlı tutulmuşsa, çağrı süresi hesabında, kayıt yaptırılması gereken son gün toplantı gününün yerini almaktadır. Kayıt ise toplantıdan en geç üç gün önce, çağrı ilanında belirtilen adreste yapılmalıdır.

tamamlanamamasına ve temerrüt⁵⁵³ oluşmadan borçlanma aracının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılamamasına sebep olabilecektir.

2-Toplantıya Katılma Yetkisi Olanlar

a-Genel Açıklamalar

II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına kimlerin katılabileceğinin ve vekâlet vermeye ilişkin hususların izahname veya ihraç belgesinde belirtileceği ve vekâleten temsil için ek-2'deki formun kullanılacağı, II-31/A.1 Tebliği md. 6/6'da ise gerekli görülen hâllerde SPKr'nın toplantılara gözlemci gönderebileceği düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.4'te ise borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına asaleten veya vekâleten katılıma ilişkin esasların ihraççı tarafından belirleneceği ve belirlemede II-30.1 sayılı Vekaleten Oy Kullanılması ve Çağrı Yoluyla Vekalet Toplanması Tebliği (II-30.1 Tebliği)⁵⁵⁴ hükümlerine atıf yapılabileceği ifade edilmiştir.

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinden bir kısmında (*DARDL İHB, QUFIN İHB, MRBKF İHB, EKOFA İHB, DTRND İHB, KAREL İHB, KONTR İHB, ERGLİ İHB, TATGD İHB, LIDER İHB, ALNTF İHB*) konuya ilişkin herhangi bir belirleme yapılmamış, bir kısmında (*CAGFA İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, AICAP İHB, ENJSA İHB*) toplantı yerine yönetim kurulu tarafından düzenlenen hazır bulunanlar listesine kayıtlı borçlanma aracı sahiplerinin veya bunların temsilcilerinin / vekillerinin, ihraççının belirlediği yönetim kurulu üyeleri ile yöneticilerinin ve belirlenmişse borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin katılabileceğine, bir kısmında (*DTBMK İHB, CRDFA İHB, AKTIF İBD, GARAN İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD*)⁵⁵⁵ ise hazır bulunanlar listesine kayıtlı borçlanma aracı sahipleri ile bunların vekilleri / temsilcileri dışında kimsenin toplantıya katılamayacağına yer verilmiştir.

⁵⁵³ Borçlanma aracından kaynaklanan alacaklar bakımından temerrüt hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 4, I, C, 2, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁵⁵⁴ RG., 24.12.2013, Sa. 28861.

⁵⁵⁵ Bunlardan bir kısmında (*AKTIF İBD, GARAN İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD*) ek olarak toplantıya vekil aracılığıyla katılacak borçlanma aracı sahiplerinin ayrıca asaleten katılım sağlayamayacağı belirtilmiştir.

Tüm bunlar değerlendirildiğinde, konuya ilişkin düzenlemelerde borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına katılabilecek kişilere izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi gerektiğinin kabul edildiği ve incelenen izahname veya ihraç belgelerinde bu hususta farklı belirlemeler yapıldığı göze çarpmıştır. Bu durum, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına katılma yetkisi olanların ayrı ayrı incelenmesini gerekli kılmaktadır.

b-Borçlanma Aracı Sahipleri

Borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılım hakkı temel olarak borçlanma aracı sahiplerine aittir. Zira, bu kurulun karar alabilmesi, ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin toplantıya katılımına ve öneri doğrultusunda yeterli sayıda kabul oyu vermelerine bağlıdır. Bunlar da borçlanma aracı sahiplerinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun asli üyeleri olduklarını göstermektedir.

Borçlanma aracı sahipleri, toplantılara bizzat katılabilirler veya gerçek ya da tüzel kişi vekilleri aracılığıyla temsil edilebilirler⁵⁵⁶. Kanundan doğan temsil hâllerinde ise borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına borçlanma aracı sahiplerinin kanuni temsilcileri olan velileri, vasileri veya kayyımları da katılabilirler⁵⁵⁷.

Vekilin, borçlanma aracı sahipleri kuruluna şahsen katılması gerekmektedir. Ancak borçlanma aracı sahibi yetki vermiş veya durum zorunlu ya da teamül mümkün kılıyorsa vekil, toplantıya katılması için bir başka kişiye yetki de verebilecektir (TBK md. 506/1).

Vekilin, borçlanma aracı sahibi olmasının gerekip gerekmediği ya da izahname veya ihraç belgesinde borçlanma aracı sahibi olmasının öngörülüp öngörülemeyeceği II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça ortaya konulmamıştır. Bununla birlikte böyle bir kısıtlama borçlanma aracı sahiplerinin toplantıya katılım haklarını ihlâl edecektir. Bu sebeple

⁵⁵⁶ SchVG § 14/1'de her alacaklının alacaklılar toplantısında yetkili bir temsilci tarafından temsil edilebileceği ve bu durumun toplantı çağrısında belirtilmesi gerektiği düzenlenmiştir.

⁵⁵⁷ Kanuni temsile, iradi temsile ilişkin hükümlerin uygulanamayacağı hususunda bkz. **Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 335, dn. 1042. Anonim ortaklık pay sahipleri bakımından iradi temsil ve kanuni temsil ayrımı hususunda bkz. **Karamanlioğlu, A.:** Anonim Ortaklık Toplantısında Pay Sahibinin Genel Kurul Toplantısında Temsili, İstanbul 2016, s. 73 vd.

toplantıya katılım hakkı izahname veya ihraç belgesiyle sınırlanamamalı ve borçlanma aracı sahibi olsun veya olmasın bir kişi vekil olarak toplantıya katılabilmelidir⁵⁵⁸.

Bir kişi birden fazla borçlanma aracına sahipse borçlanma araçlarından her biri için farklı kişilere temsil yetkisi verebilir. II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te vekâleten temsil için atıf yapılan ek-2'deki formun ikinci sayfası da buna uygun şekilde düzenlenmiştir. Böylece borçlanma aracı sahipleri, temsilini istedikleri borçlanma araçlarının nominal değerini (farklı tertiplerden oluşan kurullar bakımından ise ayrıca ISIN kodunu) belirterek birden fazla vekile temsil yetkisi verebilirler.

Bir kişinin birden fazla borçlanma aracı olabileceği gibi bir borçlanma aracının birden fazla maliki de olabilir. Borçlanma aracının birden fazla malikinin olması durumunda bu kişiler belirleyecekleri bir temsilciyle⁵⁵⁹ borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılabilirler⁵⁶⁰. Temsilci, borçlanma aracının ortak maliklerden biri olabileceği gibi üçüncü bir kişi olabilir.

II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te vekâleten temsil için ek-2'deki formun kullanılacağı belirtilmiş⁵⁶¹, temsil yetkisinin veya talimatların noter onaylı olması ise aranmamıştır. Temsil yetkisinin ve talimatların noter onaylı olmasının, borçlanma aracı sahipleri bakımından maddi anlamda yük getireceği ve zaman kaybına yol açacağı değerlendirildiğinde yazılı olmasının yeterli olması, bundan farklı olarak noter onayının aranmaması gerektiğini düşünmekteyiz.

⁵⁵⁸ TTK md. 425'te pay sahibinin, paylarından doğan haklarını kullanmak için, genel kurula kendisi katılabileceği gibi, pay sahibi olan veya olmayan bir kişiyi de temsilcisi olarak yollayabileceği, temsilcinin pay sahibi olmasını öngören esas sözleşme hükmünün ise geçersiz olduğu kabul edilmiştir. Böylece temsilci olarak belirlenebilecek kişinin nitelikleri bakımından esnek bir yaklaşım benimsenmiş ve özellikle az pay sahibi bulunan anonim ortaklıklar bakımından temsilci seçimi kolaylaştırılmıştır (**Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 342).

⁵⁵⁹ TTK md. 477/1'de, payların ortaklığa karşı bölünemeyeceği ve bir payın birden fazla sahibi bulunuyorsa bunların ortaklığa karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilecekleri düzenlenmiştir. Tek bir pay üzerinde birlikte mülkiyet durumu hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Kayış, F.:** Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksunluk, İstanbul 2024, s. 82-83; **Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 333-334.

⁵⁶⁰ Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 258; **Yıldız, Ş.**, s. 117.

⁵⁶¹ Almanya hukuk sisteminde vekâletname ve temsilciye verilecek talimatların yazılı olması gerektiği aranmaktadır (SchVG § 14/2). İsviçre hukuk sisteminde ise kanuna dayanmadığı sürece, temsil için yazılı bir vekâletnamenin gerekli olduğu kabul edilmektedir (OR md. 1168).

c-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Temsilcisi

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılıp katılamayacağı ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır. Nitekim II-31/A.1 Tebliği md. 5/3'te temsilcinin görev ve yetkilerinin izahname veya ihraç belgesinde düzenleneceği belirtilmiş, Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.2(b)'de ise ihraççı tarafından belirlenecek temsilci bakımından izahname veya ihraç belgesinde yer verilebilecek görev ve yetkilere örnekler⁵⁶² verilmiştir⁵⁶³. Söz konusu örnekler arasında toplantıya katılım yetkisi ve bununla bağlantılı bir hususa değinilmemiş olsa da temsilcinin görev ve yetkilerini yerine getirebilmesi bakımından borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına katılabilmesi gereklidir. Zira bu durum toplantının koordinasyonunu sağlayacak ve yeri geldiğinde borçlanma aracı sahiplerinin bilgilendirmelerini kolaylaştıracaktır. Ayrıca II-31/A.1 Tebliği ek-1'de yer alan hazır bulunanlar listesi örneğinde (daha önce belirlenmişse) borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin imza atması gerekenlerden biri olarak gösterilmesi de bu görüşümüzü desteklemektedir.

d-Sermaye Piyasası Kurulu Gözlemcisi

II-31/A.1 Tebliği md. 6/6'da SPKr'nın gerekli gördüğü hâllerde, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına gözlemci gönderebileceği kabul edilmiştir. Bu düzenleme, gözlemci gönderilip gönderilmeyeceğinin SPKr'nın inisiyatifinde olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla SPKr gözlemci gönderilmesini gerekli görmüşse belirlenmiş olan gözlemci de borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılabilecektir.

SPKr tarafından görevlendirilen gözlemcinin temel görevi, borçlanma aracı sahipleri kurulunun izlenmesi ve talep edilen konularda SPKr'ya rapor verilmesidir. Gözlemci, bunların dışında bir hususta toplantıya müdahale edemeyecektir. Gözlemcinin

⁵⁶² Bunlar, borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağırılması yönündeki borçlanma aracı sahiplerinin taleplerini toplayarak ihraççıya iletme, geri ödemesinde temerrüt oluştuktan sonra ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmesi dâhil olmak üzere borçlanma aracının izahname veya ihraç belgesinde belirtilen hüküm ve şartlarındaki her türlü değişikliğe ilişkin olarak ilgili olduğu borçlanma aracı sahiplerini temsilen teklif hazırlama, ihraççı ile görüşmeler yürütme ve ihraççı adına borçlanma aracı sahipleri ile müzakereleri yürütmedir.

⁵⁶³ Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin görev ve yetkileri hususunda bkz. **Karadaş**, s. 209 vd.

toplantıya katılmaması ise toplantının yapılması veya geçerliliği bakımından herhangi bir etki doğurmayacaktır⁵⁶⁴.

e-İhraççının Yönetim Kurulu Üyeleri ve Bağımsız Denetçi

SPKn'da ve II-31/A.1 Tebliği'nde ihraççının yönetim kurulu üyelerinin veya bağımsız denetçinin borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına katılma haklarının bulunup bulunmadığı ortaya konulmamıştır. Bu kişilerin anonim ortaklık genel kurulu toplantılarına katılma hakları ise TTK'da açıkça düzenlenmiştir. Nitekim TTK md. 407/2'de Murahhas üyelerle en az bir yönetim kurulu üyesinin anonim ortaklık genel kurul toplantısında hazır bulunmasının şart olduğu, diğer yönetim kurulu üyelerinin de genel kurul toplantısına katılabilecekleri, ayrıca denetçinin genel kurulda hazır bulunacağı ve üyeler ile denetçilerin görüş bildirebilecekleri düzenlenmiştir. Böylece ilgili düzenlemeyle, Murahhas üyelerle en az bir yönetim kurulu üyesinin ve denetçinin katılımı zorunlu⁵⁶⁵, diğer yönetim kurulu üyelerinin katılımı ise isteğe bağlı tutulmuştur. Dolayısıyla ortaklık genel kuruluna katılım ilk sayılanlar bakımından bir yükümlülük, ikinci sayılanlar bakımındansa bir hak olarak görülmüştür⁵⁶⁶.

Kanaatimize göre bu kişilerin borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına katılma hakları hususunda da benzer bir yaklaşımın benimsenmesi ve ihraççının yönetim kurulu üyeleri⁵⁶⁷ ile bağımsız denetçinin toplantılara katılabilmesi gereklidir⁵⁶⁸. Bu

⁵⁶⁴ Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 371.

⁵⁶⁵ TTK md. 407/2'de "hazır bulunmaları şarttır" ifadesi kullanılmış olmasına rağmen madde gerekçesinde buna aykırılığın genel kurul kararının geçerliliğini etkilemeyeceği ifadesine yer verildiği de değerlendirildiğinde, ilgili düzenlemenin bir düzen hükmü olarak kabul edilmesi gerektiği ve bu kişilerin toplantıya katılmamalarının tek başına genel kurulda alınmış olan kararların geçerliliğini etkilemeyeceği hususunda bkz. Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 363-364; Benzer yönde bkz. Kendigelen, A./Çonkar M. H.: Genel Kurula İlişkin Uygulamada Karşılaşılan İki Güncel Sorun, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 684-686.

⁵⁶⁶ Sarıkaya, M.: Anonim Şirket Genel Kuruluna Katılmaya Yetkili ve Katılmak Zorunda Olanlar ile Katılmanın Hukuki Sonuçları, Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi 2021, Sa. 1, s. 415.

⁵⁶⁷ Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(d) kapsamında borçlanma aracı sahipleri tarafından yapılacak çağrı hakkında ihraççıya derhâl bilgi verilmesinin aranması, belirtilen durumda yönetim kurulu üyelerinin borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısından haberdar olmaları bakımından önemlidir.

⁵⁶⁸ İmtiyazlı pay sahiplerine rahat bir ortamda müzakere ederek karar alabilecekleri ve ortaklığın etkisinde kalmayacakları bir ortam sağlanması gerektiği için yönetim kurulu üyeleriyle TTK md. 370/2 kapsamında temsil yetkisi devredilen Murahhas müdürlerin imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantılarına katılamayacağı hususunda bkz. bkz. Yılmaz, H., Özel Kurul, s. 262.

durum yönetim kurulu üyelerinin, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının onaylanıp onaylanmayacağını ve tertip (veya genel) borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından hükümsüzlük⁵⁶⁹ sebeplerinin bulunup bulunmadığını tespit etmelerini kolaylaştıracaktır. Nitekim tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının toplantı tarihinden itibaren en geç üç iş günü içerisinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmadıkça geçerli olmayacağı (II-31/A.1 Tebliği md. 4/2) değerlendirildiğinde toplantıya katılım, söz konusu kararın onaylanıp onaylanmayacağını tespit hususunda yardımcı olacaktır. Ayrıca bu durum, tertip (veya genel) borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından hükümsüzlük sebeplerinin tespitine de katkı sunacaktır. Bağımsız denetçi bakımından ise borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında alınabilecek kararlar değerlendirildiğinde denetçinin toplantıya katılımı, ortaklığın denetimi ve sonrasında pay sahiplerinin bilgilendirilmesi açısından fayda sağlayacaktır.

f-Bakanlık Temsilcisinin Toplantıya Katılıp Katılamayacağı

eTTK md. 429’da tahvil sahiplerinin toplantıya daveti ve toplanma talebinde bulunanların ihtiyaç hâlinde mahkemeden izin alma yetkilerinin ortaklık genel kurulunun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu düzenlenmişti. Bu düzenleme, tahvil sahipleri genel kuruluna toplantı komiserinin katılıp katılamayacağı sorusunu gündeme getirmişti. Öğretide bir görüş, toplantı komiserinin varlığını ve imzasını geçerlilik şartı kabul eden anonim ortaklık genel kuruluna ilişkin eTTK md. 297’nin tahvil sahipleri genel kuruluna uygulanamayacağını ileri sürmüştü⁵⁷⁰. Diğer bir görüş ise eTTK md. 297 ve eTTK md. 378’in tahvil sahipleri genel kuruluna uygulanmayacağını ve bu eksikliğin Ortaklıkların Denetimine Dair Tüzük⁵⁷¹ md. 14 kapsamında Ticaret Bakanlığı tarafından re’sen müfettiş gönderilerek aşılabileceğini savunmuştu. Zira ilgili düzenlemede tahvil sahipleri genel kurulunun eTTK’ya uygun yapılıp yapılmadığı denetiminin talep üzerine veya re’sen Ticaret Bakanlığı müfettişlerine verildiği belirtilmişti⁵⁷².

⁵⁶⁹ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının hükümsüzlüğü hususunda aşağıda 4, II başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁵⁷⁰ **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 220.

⁵⁷¹ RG., 07.08.1972, Sa. 14269.

⁵⁷² **Ürgüplü, M.:** Tahvil Sahipleri Genel Kurulu Kararlarının İptali, İktisat ve Maliye Dergisi 1979, C. 26, Sa. 8, s. 340.

TTK md. 407/3'te ise TTK md. 333 gereğince belirlenen ortaklıkların genel kurul toplantılarında Ticaret Bakanlığı temsilcisinin de yer alacağı⁵⁷³, diğer ortaklıklarda ise hangi durumlarda Bakanlık temsilcisinin genel kurulda bulunacağı ve genel kurul toplantıları için temsilcilerin görevlendirilmesine ilişkin usul ve esaslar ile bunların nitelik, görev ve yetkileri ile ücret tarifelerinin Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılacak yönetmelikle düzenleneceği belirtilmiştir. Bu kapsamda yayımlanan Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Bakanlık Temsilcileri Hakkında Yönetmelik (Genel Kurul Yönetmeliği)⁵⁷⁴ md. 32'de Bakanlık temsilcisi⁵⁷⁵ bulundurulması zorunlu genel kurul türleri arasında borçlanma aracı sahipleri kurulu sayılmamıştır. Bu sebeple Bakanlık temsilcisi borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına katılamayacaktır.

3-Toplantı Öncesinde Yapılması Gereken Hazırlıklar

a-Katılabilecekler Listesinin Oluşturulması

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantıları öncesinde ihraççının yönetim kurulu tarafından toplantıya katılabilecekler listesi oluşturulmalıdır. Buna ilişkin olarak II-31/A.1 Tebliği md. 6/2'de yönetim kurulu tarafından borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına katılabilecekler listesinin hazırlanacağı⁵⁷⁶ ve listenin hazırlanmasında MKK tarafından verilen listenin kullanılacağı düzenlenmiştir⁵⁷⁷. Ayrıca borçlanma aracı

⁵⁷³ Bakanlık temsilcisi tarafından imzalanan toplantı tutanağının 6100 sayılı Hukuk Muhakemeleri Kanunu (HMK) (RG., 04.02.2011, Sa. 27836) md. 204/2 gereğince aksi ispatlanıncaya kadar kesin delil sayılacağı hususunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 150.

⁵⁷⁴ RG., 28.01.2012, Sa. 28481.

⁵⁷⁵ Bakanlık temsilcisinin temel görevi, toplantının TTK, Genel Kurul Yönetmeliği ve ilgili mevzuat ile esas sözleşme hükümlerine uygun olarak yürütülmesini gözetmektir. Bakanlık temsilcisi, genel kurul tutanağının hazırlanmasına nezaret eder, tutanağın TTK ve Genel Kurul Yönetmeliği hükümlerine uygun olarak düzenlenmesini sağlar ve toplantının yapılması ve kararların alınması ile ilgili tespit ettiği hukuka aykırılıkları ve usulsüzlükleri toplantı tutanağına da geçirterek ilgililerle birlikte imzalar (Genel Kurul Yönetmeliği md. 34/1).

⁵⁷⁶ eTTK md. 432'de, tahvil sahipleri genel kurulu toplantısından önce yönetim kurulu tarafından tedavülde bulunan tahvillerin bir cetvelinin yapılacağı ve bu cetvelin tahvil sahiplerinin görebilecekleri bir yere asılacağı düzenlenmişti. Öğretide ise söz konusu cetvelin, pay sahipleri cetveline benzediği ifade edilmişti (**Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 75).

⁵⁷⁷ Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.4'te, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı yapılması hâlinde ilgili borçlanma aracı sahiplerine ilişkin kişisel verilerin sadece bu amaçla sınırlı olarak ihraççıya verileceği ifade edilmiştir.

sahipleri kurulu toplantısına katılabilecekler listesinin MKK'dan alınmasına ilişkin usul ve esasların MKK tarafından belirleneceği ifade edilmiştir⁵⁷⁸.

Katılabilecekler listesi için gerekli bilgilerin MKK'dan teminine ilişkin usul ve esaslar MKK Merkezi Kaydi Sistem İş ve Bilişim Uygulama İlke ve Kuralları Yönergesi (MKK Yönergesi)'nde düzenlenmiştir. Bu bakımdan MKK Yönergesi par. I.1.2-13'te ihraççı ortaklıkların, SPKr'ya olan yükümlülüklerini yerine getirebilmek amacıyla MKK'ya yazılı olarak veya elektronik ortamda başvurarak yatırımcılara ilişkin listeleri isteyebilecekleri ve yatırımcı listesinde asgari olarak yatırımcının adı-soyadı veya unvanı, T.C. kimlik numarası veya vergi kimlik numarası, ISIN kodu bilgisi ve itibari değerinin yer alacağı belirtilmiştir⁵⁷⁹.

b-Hazır Bulunanlar Listesinin Oluşturulması

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında hazır bulunanlar listesi oluşturulmalıdır. Bu husus, ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamış olsa da II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te yer alan, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına ilişkin hazır bulunanlar listesi⁵⁸⁰ için ek-1'de yer alan formun kullanılacağı ifadesinden çıkarılmaktadır⁵⁸¹.

⁵⁷⁸ TTK md. 417/1'de, yönetim kurulunun hamiline yazılı pay sahipleri ile SPKn md. 13 uyarınca genel kurula katılabilecek kayden izlenen payların sahiplerine ilişkin listeyi, MKK'dan sağlayacağı pay sahipleri çizelgesine göre düzenleyeceği kabul edilmiştir. Buradan hareketle TTK'nın "genel kurula katılabilecekler listesi" hazırlanması hususunda pay defterinden ziyade MKK'nın sağladığı "pay sahipleri çizelgesi"ne itibar ettiği hususunda bkz. **Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.:** Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli Midir?, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 1329.

⁵⁷⁹ Pay sahipleri listesinin hazırlanması ve erişime sunulması hususunda bkz. MKK Yönergesi par. I.4.2. Pay sahipleri listesinin alınma yöntemi ve zamanı hususunda bkz. MKK Yönergesi par. I.4.4.

⁵⁸⁰ Anonim ortaklık genel kurulu bakımından "Genel Kurula Katılabilecekler Listesi" ve "Hazır Bulunanlar Listesi" şeklinde iki farklı listeden söz edilmesinin yer yer kavram kargaşasına sebebiyet verdiği, bunun ikincil düzenlemelere ve öğreti görüşlerine de yansıdığı hususunda bkz. **Şehirli Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 387-388.**

⁵⁸¹ TTK md. 415/1'de, genel kurul toplantısına, yönetim kurulu tarafından düzenlenen hazır bulunanlar listesinde adı bulunan pay sahiplerinin katılabilecekleri düzenlenmiştir. SPKn md. 30/2'de ise payları kayden izlenen halka açık ortaklıkların genel kurul toplantılarına, hazır bulunanlar listesinde adı yer alan pay sahiplerinin katılabilecekleri ve bu listenin genel kurul toplantı tarihinden azami kaç gün önceki pay sahiplerinden oluşacağını belirlemeye SPKr'nın yetkili olduğu kabul edilmiştir. Bu yetkiye dayalı olarak çıkarılan II-13.1 Tebliği md. 20/2'de ise TTK md. 417 uyarınca genel kurula katılacaklara ilişkin listenin, genel kurul gününden bir gün önce MKK tarafından hazırlanacağına yer verilmiştir. İlgili düzenlemelere rağmen genel kurul

Borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından hazır bulunanlar listesi, borçlanma aracı sahiplerinin kimliği, sahip oldukları borçlanma araçlarının nominal değeri ve borçlanma araçlarının hangi tertibe ait olduğu hususunda bilgi sahibi olunmasını sağlamaktadır⁵⁸². Bunun yanında, toplantı tarihinde tedavülde bulunan borçlanma araçlarının belirlenmesine ve dolayısıyla karar nisabının tespitine yardımcı olmaktadır⁵⁸³. Ayrıca, borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin uyuşmazlıklarda da bu listeden faydalanılabilir⁵⁸⁴.

Hazır bulunanlar listesinde yer verilmesi gereken bilgiler ile bu listeyi imzalaması gereken kişiler hususunda II-31/A.1 Tebliği ek-1’de yer alan formdan istifade edilebilir⁵⁸⁵. Bu bakımdan listede, borçlanma aracı sahibinin adı-soyadı/unvanı, T.C./V.K. numarası, sahip olduğu borçlanma araçlarının toplam nominal değeri (TL), katılım veya imza şekli (asaleten veya temsilen/vekâleten) [borçlanma aracı sahibi asaleten katılmamışsa toplantıya katılanın T.C./V.K. numarası], toplantıya katılım şekli (fiziki/elektronik/elden dolaştırma) ve imzası [borçlanma aracı sahibi asaleten katılmamışsa toplantıya katılanın imzası] yer almalıdır. Bunun yanında listede, ihraççının unvanına, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı tarihine, ilgili tertip borçlanma aracının toplam nominal değerine ve mevcut toplantı nisabına da yer verilmelidir. Ayrıca

başlayana kadar payı devraldığını uygun vasıtalarla ispat eden pay sahibinin toplantıya katılımının engellenmemesi gerektiği hususunda bkz. **Semerci Vuraloğlu, T.:** Sermaye Piyasası Kanunu’na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul 2018, s. 213, dn. 685.

⁵⁸² **Domaniç,** Kıymetli Evrak, s. 700; **Domaniç,** Anonim Şirketler, s. 1448-1449; **Rençber, E.:** Tahvil Sahipleri Haklarının Tahvil Sahipleri Genel Kurulu Yoluyla Kullanılması Üzerine Düşünceler, İstanbul Barosu Dergisi 2010, C. 84, Sa. 2, s. 935.

⁵⁸³ **Ürgüplü,** Kararların İptali, s. 339; **Acar,** Tahvil Sahibinin Korunması, s. 93.

⁵⁸⁴ Anonim ortaklık genel kurulu bakımından hazır bulunanlar listesi temel olarak genel kurula katılanların yetkilerinin bulunup bulunmadığının ve genel kurulda alınan kararların kanunda öngörülen nisaplara uygun alınıp alınmadığının tespitini sağlamaktadır. Ayrıca bu listeden genel kurul kararlarına ilişkin uyuşmazlıklarda da yararlanılabilmektedir (**Teoman, Ö.:** Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantısına İlişkin Hazırlanmış Cetveli (TTK m. 376), Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 1018; **Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat,** C. 2/1, s. 390).

⁵⁸⁵ Anonim ortaklık genel kurulu hazır bulunanlar listesinin düzenlenmesi hususunda bkz. **Özer, I.:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Anonim Ortaklık Genel Kuruluna Elektronik Ortamda Katılım, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2009, C. 25, Sa. 4, s. 641-643; **Kendigelen,** İlk Tespitler, s. 316-317; **Yaman, Z.:** Pay Defteri, İstanbul 2025, s. 332 vd.

hazır bulunanlar listesi, toplantı başkanı ve varsa borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi tarafından imzalanmalıdır⁵⁸⁶.

4-Toplantı Başkanlığı ve Sekreteryasının Oluşturulması

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısında⁵⁸⁷ toplantı başkanlığı ve sekreteryası oluşturulmalıdır. II-31/A.1 Tebliği'nde toplantı başkanlığı ve sekreteryasının ne şekilde oluşturulacağı net şekilde ortaya konulmamış olsa da bu hususların izahname veya ihraç belgesinde belirtileceğine yer verilmiştir (II-31/A.1 Tebliği md. 6/5).

Konuya ilişkin olarak incelenen izahname ve ihraç belgelerinin dördünde⁵⁸⁸ bu hususta herhangi bir belirlemeye yapılmamış, bunlar dışındakilerde ise farklı yaklaşımlar benimsenmiştir. İlk yaklaşım⁵⁸⁹, toplantıların, borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından borçlanma aracı sahibi olması şartı aranmaksızın seçilen toplantı başkanından, gerektiğinde toplantı başkan yardımcısından, toplantı başkanınca belirlenen tutanak yazmanından ve toplantı başkanının gerekli görmesi hâlinde oy toplama memurundan oluşan bir toplantı başkanlığı tarafından yönetileceği şeklindedir. İkinci yaklaşım⁵⁹⁰ ise toplantıların, ihraççının toplantıya katılan en üst düzey yetkilisinin, toplantıya ihraççı yetkililerinin katılmaması durumunda ise önceden atanmış olması durumunda borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin, o da atanmamışsa borçlanma aracı sahipleri tarafından açık oylama yöntemiyle seçilecek kişinin başkanlığında oluşturulacak bir toplantı başkanlığı tarafından yönetileceği yönündedir.

Uygulamadaki yaklaşımlar değerlendirildiğinde, ilk yaklaşımın ikinci yaklaşıma göre daha uygun olduğu açıktır. Nitekim toplantıların, ihraççı yetkililerinin başkanlığında oluşturulacak bir toplantı başkanlığı tarafından yönetilecek olması borçlanma aracı

⁵⁸⁶ Söz konusu imzalar, toplantıya katılım ve karar alma şekline (fiziki/elektronik/elden dolaştırma) bağlı olarak “ıslak imza” veya “güvenli elektronik imza” suretiyle atılabilir.

⁵⁸⁷ Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının toplantı yapılmadan alınması durumunda toplantı yönetiminden bahsedilemez. Bu durumda toplantı başkanının seçilmesi gerekmez ve hazır bulunanlar listesinde toplantı başkanının imzası aranmaz (**Altıntaş**, s. 180, dn. 565).

⁵⁸⁸ *DARDL İHB, TATGD İHB, EKOFA İHB, KAREL İHB.*

⁵⁸⁹ *CAGFA İHB, QUFIN İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, CRDFA İHB, DTRND İHB, KONTR İHB, ENJSA İHB, LIDER İHB, AKTIF İBD, GARAN İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD.*

⁵⁹⁰ *DTBMK İHB, MRBKF İHB, AICAP İHB, ERGLİ İHB, ALNTF İHB.*

sahiplerini az ya da çok ihraççının etkisinde bırakacaktır. Bundan farklı olarak toplantı başkanının, İsviçre hukuk sisteminde⁵⁹¹ de benimsendiği gibi borçlanma aracı sahipleri tarafından seçilebilmesi ise kararın borçlanma aracı sahiplerinin özgür iradeleriyle alınmasını kolaylaştıracaktır. Bu sebeple toplantılar, borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından seçilen toplantı başkanından, gereğinde toplantı başkan yardımcısından, toplantı başkanınca belirlenen tutanak yazmanından ve toplantı başkanının gerekli görmesi hâlinde oy toplama memurundan oluşan bir toplantı başkanlığı tarafından yönetilmelidir. Seçilebilecek kişinin borçlanma aracı sahibi olması şartının aranmaması ise borçlanma aracı sahiplerine isterlerse ihraççı yetkililerinden birini toplantı başkanı seçme imkânı tanıyacaktır. Bu hususta gerekli nisap ise toplantıda temsil edilen borçlanma aracı sahiplerinin nominal değerinin yarısından fazlası olmalıdır. Toplantı başkanı seçilene kadar da daha önce belirlenmişse borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, belirlenmemişse ihraççının yönetim kurulu üyelerinden biri toplantıya başkanlık etmelidir⁵⁹².

5-Toplantıya Katılım

II-31/A.1 Tebliği md. 6/1'de borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarının fiziken yapılmasının esas olduğu, payları borsaya kote edilmiş anonim ortaklıklar ile borçlanma araçlarını halka arz eden ihraççıların⁵⁹³, toplantılara fiziksel katılım yanında

⁵⁹¹ İsviçre hukuk sisteminde, ihraç hüküm ve şartlarında aksi düzenlenmedikçe başkanın alacaklılar birliği tarafından belirleneceği, henüz belirlenmemiş olduğu süreçte ise toplantının geçici olarak temsilci tarafından yönetilebileceği kabul edilmiştir. Hâkim kararı ile toplantı yapıldığında ise hâkimin, toplantı başkanını veya geçici başkanı belirleyebileceği ortaya konulmuştur (GGV md. 5). Farklı olarak Almanya hukuk sisteminde ise mahkeme başka bir başkan atanmadığı sürece toplantıyı düzenleyen başkanlık edeceği kabul edilmiştir (SchVG § 15/1). Alacaklıların mahkemeye başvurarak toplantı yapılması için kendilerine yetki verilmesini talep etmeleri neticesinde alacaklılar toplantısı yapılması durumunda ise mahkemenin, ayrıca toplantı başkanı da atayabileceği benimsenmiştir (SchVG § 9/2).

⁵⁹² Toplantı sekreteryasını kimin yerine getireceği tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına bırakılmışsa ve bu hususta karar alınamazsa izahname veya ihraç belgesinde buna ilişkin bir belirleme yapmayan ihraççının bu görevi yerine getirmesi gerektiği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 169-170.

⁵⁹³ SPKn md. 3/1-e'de halka açık ortaklık, kitle fonlaması platformları aracılığıyla para toplayanlar hariç olmak üzere, payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar şeklinde tanımlanmıştır. SPKn md. 16/1'de ise payları borsada işlem gören ortaklıklar ile kitle fonlaması suretiyle halktan para toplayan ortaklıklar hariç olmak üzere pay sahibi sayısı beş yüzü aşan anonim ortaklıkların paylarının halka arz olunmuş sayılacağı ifade edilmiştir. Bu durum, payları borsada işlem görmeyen ortaklıkların da ortak sayısı sebebiyle halka açık sayılabileceklerini ve bu sebeple halka açık ortaklıkların payları borsaya kote edilmiş

elektronik ortam⁵⁹⁴ üzerinden katılıma da imkân sağlamak zorunda oldukları, bunun dışındaki ihraççıların ise esas sözleşmelerinde hüküm bulunması şartı aranmaksızın toplantıları elektronik ortamda yapabilecekleri düzenlenmiştir. Ayrıca borçlanma aracı sahipleri kuruluna elektronik ortamda katılım, öneride bulunma, görüş açıklama ve oy vermenin, fiziki katılımın ve oy vermenin bütün hukuki sonuçlarını doğurduğu belirtilmiştir.

Elektronik genel kurul toplantı sistemleri temel olarak, hak sahiplerinin tamamen elektronik ortamda bir araya gelmeleri suretiyle yapılan “*sanal genel kurul*” ve hak sahiplerinden bazılarının fiziki katılımı yanında bazılarının elektronik ortamda katılımı suretiyle yapılan “*çevrimiçi (online) katılımlı genel kurul*”⁵⁹⁵ şeklinde ikiye ayrılmaktadır⁵⁹⁶. II-31/A.1 Tebliği md. 6/1’de toplantıların fiziken yapılmasının esas olduğu kabul edildiği ve fiziksel katılımın yanında elektronik ortam üzerinden katılıma da imkân sağlanması arandığı için borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından “*çevrimiçi (online) katılımlı genel kurul*” sisteminin kabul edildiği söylenebilir⁵⁹⁷. Böylece, izahname veya ihraç belgesinde ya da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında, toplantının tamamen elektronik ortamda yapılacağına ve fiziki katılımın

ortaklıklardan daha geniş kapsamlı olduklarını göstermektedir. Buradan, halka açık ortaklık statüsünü kazanmış olup payları borsada işlem görmeyen anonim ortaklıkların, borçlanma araçlarını halka arz etmemiş olmaları durumunda, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına fiziksel katılımın yanında elektronik ortam üzerinden katılıma imkân sağlamak zorunda olmadıkları sonucu çıkmaktadır.

⁵⁹⁴ Elektronik ortam, anonim ortaklık genel kurullarına elektronik ortamda katılımı teminen, payları MKK tarafından kayden izlenen borsaya kote ortaklıklar için MKK tarafından sağlanmakta olan elektronik platform ve diğer ortaklıkların TTK md. 1527/3 uyarınca kuracakları veya destek hizmeti alabilecekleri bilişim sistemidir (II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-ç).

⁵⁹⁵ TTK md. 1527/5’te çevrimiçi (online) katılımlı genel kurulun kabul edilmiş olduğu ve sanal genel kurula izin verilmediği hususunda bkz. **Karshoğlu, H.:** Anonim Şirketlerde Genel Kurul, Ankara 2019, s. 59.

⁵⁹⁶ **Azarken, N.:** Anonim Şirketlerde Sanal (Virtüel) Genel Kurul, Dicle Üniversitesi Adalet Meslek Yüksek Okulu Dicle Adalet Dergisi 2018, C. 2, Sa. 4, s. 34; **Eyuboğlu, C.:** Halka Açık Anonim Şirketlerde Elektronik Genel Kurul Toplantıları, İstanbul 2019, s. 35-36.

⁵⁹⁷ Borçlanma aracı sahiplerinin toplantıya fiziki katılımının yasaklanamayacağı düşünüldüğünde, ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı toplantıya elektronik ortamda katılsalar da sanal genel kurul yönteminin uygulandığından söz edilemez. Anonim ortaklık genel kurul toplantıları bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 44.**

mümkün olmayacağına yer verilemeyecek, yer verilmesi durumunda bu kayıt geçersiz kabul edilecektir⁵⁹⁸.

İlgili düzenlemelerde, borçlanma araçlarını halka arz eden ihraççıların elektronik ortamda borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı imkânı sağlama zorunluluklarının sadece halka arz edilen tertip borçlanma araçları için mi yoksa tüm tertip borçlanma araçları için mi olduğu açıkça ortaya konulmamıştır. Ancak düzenlemenin lafzından, bu zorunluluğun ihraççının sadece halka arz edilmiş borçlanma araçları için değil tüm borçlanma araçları için öngörüldüğü sonucu çıkmaktadır. Dolayısıyla tedavülde halka arz edilmiş herhangi bir tertip borçlanma aracı bulunan ihraççının, söz konusu borçlanma aracı tedavülde kaldığı sürece tüm tertip borçlanma araçlarına ilişkin tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında bu imkânı sağlaması gerekmektedir⁵⁹⁹.

Elektronik ortamda yapılacak borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına ilişkin usul ve esaslarda, TTSG’de ilan ve tescil yapılması ve kayıtların saklanması hükümleri hariç olmak üzere, Anonim Şirketlerde Elektronik Ortamda Yapılacak Genel Kurullara İlişkin Yönetmelik (EGK Yönetmeliği)⁶⁰⁰ ile Anonim Şirketlerin Genel Kurullarında Uygulanacak Elektronik Genel Kurul Sistemi Hakkında Tebliğ (EGKS Tebliği)⁶⁰¹

⁵⁹⁸ II-31/A.1 Tebliği md. 6/1’de borçlanma aracı sahiplerine toplantı yapılmaksızın tamamen elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle karar alabilme imkânı tanınmıştır. Bu husus da değerlendirildiğinde, izahname veya ihraç belgesinde ya da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararında borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının tamamen elektronik ortamda yapılacağının kararlaştırılamaması gerektiği görüşümüz eleştirilebilir. Ancak toplantının sanal genel kurul suretiyle tamamen elektronik ortamda yapılması, interneti kullanamayan veya internete erişimi olmayan (bu ihtimal düşük olsa da) borçlanma aracı sahiplerinin katılım haklarının ellerinden alınmasına ve eşit işlem ilkesinin ihlâlüne yol açabilecektir. Dolayısıyla, II-31/A.1 Tebliği md. 6/1’deki imkândan farklı olarak borçlanma aracı sahiplerinin tamamen elektronik ortamda toplantı yapmaya zorlanamayacaklarını düşünmekteyiz. Anonim ortaklık genel kurul toplantıları bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Çetin, N.:** Ortaklık Haklarının Elektronik Ortamda Kullanılması, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2006, s. 132-133.

⁵⁹⁹ **Altıntaş**, s. 184.

⁶⁰⁰ RG., 28.08.2012, Sa. 28395.

⁶⁰¹ RG., 29.08.2012, Sa. 28396.

hükümleri kıyasen uygulanacaktır⁶⁰². Anılan düzenlemelerde hüküm bulunmayan hâllerde ise II-31/A.1 Tebliği hükümlerine başvurulacaktır (II-31/A.1 Tebliği md. 6/3)⁶⁰³.

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinden on dokuzu tahsisli veya nitelikli yatırımcılara satışa ilişkindir ve bunların sekizi borsaya kote ortaklıklar tarafından ihraç edilmişlerdir. Borsaya kote ortaklıklar tarafından ihraç edilen borçlanma araçları bakımından elektronik ortamda katılım imkânı sağlanması zorunlu olsa da bunlara ilişkin ihraç belgelerinden ikisinde (*DARDL İHB*, *TATGD İHB*) sadece Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.6'daki metne yer verilmiştir⁶⁰⁴. Borsaya kote olmayan on bir ortaklıktan dördüne ilişkin ihraç belgesinde (*CAGFA İHB*, *DTBMK İHB*, *ATLFA İHB*, *DTRND İHB*) ise elektronik ortamda borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı yapılmayacağı belirtilmiş, birinde (*MRBKF İHB*) buna ilişkin herhangi bir bilgiye yer verilmemiş, birinde (*EKOFA İHB*) ise Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.6'daki metin tekrar edilmiştir. Kalan beş ortaklığa ilişkin ihraç belgelerinde (*QUFIN İHB*, *SMRFA İHB*, *QYAHOL İHB*, *ERGLI İHB*, *ALNTF İHB*) ise temel olarak toplantılara

⁶⁰² Genel kurula elektronik ortamda şahsen veya temsilcileri aracılığıyla katılmak isteyen hak sahipleri bu tercihlerini Elektronik Genel Kurul Sistemi (EGKS)'den bildirmek zorundadırlar (EGK Yönetmeliği md. 7/1). Genel kurul toplantısına elektronik ortamda katılacağını bildiren hak sahibi bu tercihini EGKS üzerinden geri alabilir. Elektronik ortamda katılma yönündeki bu talebini geriye almayan hak sahibi veya temsilcisi genel kurul toplantısına fiziken katılamayacaktır (EGK Yönetmeliği md. 7/5). İlgili düzenleme, mükerrer oy kullanılmasını engellemeyi amaçlasa da elektronik ortamda katılımı oluşturan aksaklıklar veya hak sahibinin öngörülemez bir sebeple elektronik ortamda toplantıya katılamaması gibi durumlar elektronik ortamda toplantıya katılma yönündeki talep geri alınmamış olsa da fiziken katılıma imkân tanınmasını gerektirmektedir (*Şehirli Çelik/Kırca/Manavgat*, C. 2/1, s. 338-339).

⁶⁰³ Genel kurula elektronik ortamda katılım, hak sahiplerinin veya temsilcilerinin güvenli elektronik imzaları ile EGKS'ye girmeleri suretiyle gerçekleşir. Toplantıya elektronik ortamda katılan hak sahipleri ve temsilcilerine ilişkin liste toplantı başlamadan önce EGKS'den alınır. Bu liste, hazır bulunanlar listesinin oluşturulmasında kullanılır (EGK Yönetmeliği md. 8). Toplantı fiziki ve elektronik ortamda aynı anda açılır (EGK Yönetmeliği md. 9). Hak sahibi veya temsilcisi, elektronik ortamda katıldığı genel kurul toplantısında görüşlerini elektronik olarak iletir (EGK Yönetmeliği md. 10). Genel kurul toplantılarına elektronik ortamda katılanlar, toplantı başkanının ilgili gündem maddesine ilişkin oylamaya geçildiğini bildirmesinden sonra, oylarını EGKS üzerinden kullanırlar. Her gündem maddesinin toplantı başkanının oylamaya geçildiğini bildirmesinden sonra ayrı ayrı oylanması zorunludur. Hak sahibi veya temsilci ilgili gündem maddesine ilişkin olarak verdiği oyu değiştiremez. Oylama sonucu, EGKS üzerinden toplantı başkanına iletilir. Toplantı başkanı bu sonucu ve varsa elektronik ortamda gönderilen muhalefet beyanını tutanağa işler (EGK Yönetmeliği md. 11).

⁶⁰⁴ Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.6'da ihraççı tarafından elektronik ortamda borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin esaslara yer verileceği belirtilmiş ve ayrıca II-31/A.1 Tebliği md. 6/1 3. cümle aynen tekrar edilmiştir.

elektronik ortamda katılım imkânı da sağlanacağı, elektronik ortamda katılım şartlarına ilişkin usul ve esaslara çağrıda yer verileceği⁶⁰⁵ ve elektronik ortamda katılımlı borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına, uygun düştüğü ölçüde EGK Yönetmeliği hükümlerinin de kıyasen uygulanacağı belirtilmiştir.

Elektronik ortamda katılım, toplantıya katılmak isteyen ancak fiziken yapılması durumunda katılamayacak hak sahiplerinin katılım haklarının güçlenmesini sağlayacaktır. Özellikle toplantının yapıldığı il dışında bulunan hak sahipleri, elektronik ortamda katılım sayesinde zaman ve masraftan tasarruf edebileceklerdir⁶⁰⁶. Bunun yanında elektronik ortamda katılım, oylamanın kontrolünü ve sonuçlandırılmasını kolaylaştıracaktır⁶⁰⁷. İletişim teknolojilerinde yaşanan gelişmelerle birlikte, kurullar daha seri, pratik ve etkin şekilde faaliyette bulunabileceklerdir⁶⁰⁸. Elektronik ortamda katılım borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ise özellikle kolektif hareket probleminin etkisinin azaltılmasına katkı sağlayacaktır⁶⁰⁹.

⁶⁰⁵ Borlease Otomotiv A.Ş. tarafından 30.01.2026 tarihinde KAP'ta yapılan özel durum açıklamasında toplantıya elektronik ortamda katılım şartlarına şu şekilde yer verilmiştir: “1) Toplantıya elektronik ortamda katılmak isteyen hak sahipleri toplantıya Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından sunulan Elektronik Genel Kurul Sisteminden (e-GKS) katılabilirler. 2) Toplantıya elektronik ortamda katılım için; a) Hak sahiplerinin, elektronik imzaları veya mobil imzaları ile e-GKS'ye en geç toplantıdan bir gün önce saat 21.00'e kadar girerek TRFBORL42610 ISIN kodlu Tertip BASK toplantısına elektronik ortamda katılacaklarını kayıt etmeleri, b) Toplantı günü ise saat 06.00'da başlayıp toplantı saatine beş dakika kala sona eren sürede e-GKS'ye giriş yapmaları ve katılım beyanını onaylamaları, gerekmektedir. 3) e-GKS'den görüş gönderme ve oy kullanma konusunda şirket genel kurullarındaki esaslar emsal alınacaktır. 4) e-GKS'ye <https://egk.mkk.com.tr/> adresinden erişilmesi ve detay bilgi alınması mümkündür.” <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1549764> (21.02.2026).

⁶⁰⁶ Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat, C. 2/1, s. 338-339.

⁶⁰⁷ Bilge, M. E.: Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Temsilci Aracılığıyla Oy Vermede İnternet Kullanımı, Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi 2003, C. 7, Sa. 1-2, s. 342.

⁶⁰⁸ Karşoğlu, s. 51.

⁶⁰⁹ Küçükgüngör, M. A.: Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi 2022, C. 12, Sa. 1, s. 215-216.

6-Kararın Alınması

a-Karar Nisabı

i-Olağan Nisap

SPKn md. 31/A/3'te tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar alınabilmesi için SPKr tarafından ya da izahname veya ihraç belgesinde aksine daha ağır nisap öngörülmüş bulunmadıkça, her bir tertip borçlanma araçlarının nominal değerleri toplamının asgari yarısını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin olumlu oyunun gerekli olduğu düzenlenmiştir⁶¹⁰. Nisapların artırılması hususunda SPKr'ya verilen yetki II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de kullanılmış ve tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının, izahname veya ihraç belgesinde aksine daha ağır nisap öngörülmüş bulunmadıkça⁶¹¹, her bir tertibin tedavülde bulunan toplam nominal değerinin üçte iki⁶¹² çoğunluğunu temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin olumlu oyu ile alınacağı kabul edilmiştir. İlgili düzenlemelerde, izahname veya ihraç belgelerinde söz konusu nisaptan daha ağır bir nisap öngörülebileceği belirtilmiş olsa da incelenen izahname ve ihraç belgelerinden herhangi birinde daha ağır nisap belirlenmediği tespit edilmiştir⁶¹³.

Konuya ilişkin olarak öğretide ise değişiklik iflâsın önlenmesi için kaçınılmazsa ve itibar edilebilir ve güncel finansal tablolarla kanıtlanmışsa II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de aranan üçte iki çoğunluk oyunun amaca uygun düşmeyeceği ve bu durumda SchVG'da kabul edilen⁶¹⁴ sisteme benzer şekilde borçlanma aracı sahiplerinin yarısının

⁶¹⁰ SPKn md. 31/A/3'te salt çoğunluk oyunun aranmamasının sakıncalı olduğu, ancak burada verilen yetkiye dayalı olarak II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de nisabın artırılmış olmasının bu sakıncayı ortadan kaldırdığı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 190, dn. 595.

⁶¹¹ II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de verilen yetkiyle, karar alınacak konuya göre farklı nisaplar belirlenebilir. Örneğin vadenin uzatılması hususunda ağırlaştırılmış karar nisabı, diğer konularda ise II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'deki nisap aranabilir (**Altıntaş**, s. 193).

⁶¹² İsviçre hukuk sisteminde de üçte ikilik nisap benimsenmiştir (OR md. 1170/1).

⁶¹³ Tahvil sahipleri genel kurulu karar nisabı da benzer şekilde düzenlenmişti. Nitekim eTTK md. 431/1'de, eTTK md. 430'un ilk dört bendinde yazılı hususlara ilişkin kararların bütün tahvil sahipleri hakkında geçerli olması için tedavülde bulunan tahvillerin üçte ikisini temsil eden tahvil sahiplerinin oyu aranmıştı. Öğretide ise eTTK md. 430'un ilk dört bendindeki değişikliklerin borçlu ortaklık yararına yapılabileceği ve bu sebeple ağırlaştırılmış nisap aranmasının isabetli olduğu ileri sürülmüştü (**Rençber**, s. 934; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 75).

⁶¹⁴ Almanya hukuk sisteminde toplantı ve karar nisapları şu şekilde düzenlenmiştir: SchVG § 5/4'te alacaklılar toplantısında temsil edilen oyların salt çoğunluğuyla karar verilebileceği ve özellikle SchVG § 5/3-(1-9) arasında sayılan değişiklikler için toplantıda temsil edilen oyların en az yüzde yetmiş beşinin oyunun gerekli olduğu kabul edilmiştir. Ayrıca borçlanma aracı hüküm

temsil edildiği toplantıda çoğunluk veya en fazla yüzde yetmiş beş çoğunluk oyunun yeterli olacağı ileri sürülmüştür⁶¹⁵.

SPKn md. 31/A/3'te ve II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından yalnızca karar nisabına yer verilmiş, karar nisabından bağımsız ve özel bir toplantı nisabına yer verilmemiştir. Sadece karar nisabına yer verilerek toplantı nisabı bakımından suskun kalınan böyle durumlarda karar nisabı, örtülü bir şekilde toplantı nisabını da içermekte ve karma nisap (*karma yeter sayı*) olarak adlandırılmaktadır⁶¹⁶. Dolayısıyla tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından ilgili düzenlemelerde yer verilen nisapların hem toplantı hem de karar nisabı (*karma nisap*) olarak esas alınmaları gerekmektedir.

Karma nisap araniyorsa karar nisabı, toplantıda temsil edilenler üzerinden değil doğrudan toplantıya katılabilecekler üzerinden belirlenir. Karar nisabına ulaşılmasının ön şartı, bu nisabı sağlayacak oranda hak sahibi veya temsilcisinin toplantıya katılmasıdır⁶¹⁷. Böylece ilgili düzenlemelerde belirtilen oranda borçlanma aracı sahibi tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılmaz veya temsil edilmezse karar nisabı da sağlanamaz. Ayrıca ilgili düzenlemelerde, karar nisabı sağlanamazsa tertip borçlanma aracı sahipleri

ve şartlarında münferit veya tüm değişiklikler için daha yüksek nisap öngörülebileceği belirtilmiştir. SchVG § 15/3'te ise alacaklılar toplantısında hazır bulunanlar, tedavüldeki borçlanma araçlarının en az yarısını temsil ediyorlarsa toplantı yetersayısının sağlanacağı ve yeterli çoğunluk sağlanamazsa başkanın yeni bir karar alınması amacıyla ikinci bir toplantı düzenleyebileceği öngörülmüştür. İkinci toplantıda nitelikli çoğunluk gerektiren kararların geçerli olabilmesi içinse hazır bulunanların tedavülde bulunan borçlanma araçlarının en az yüzde yirmi beşini temsil etmesinin gerekli olduğu ifade edilmiştir. Ayrıca borçlanma aracı hüküm ve şartlarında daha yüksek nisap öngörülebileceği belirtilmiştir. Almanya hukuk sisteminde borçlanma aracı hüküm ve şartlarının alacaklılar toplantısı yapılarak değiştirilmesine ilişkin girişimlerin çoğunun ilk toplantıda başarısız olmakla birlikte ikinci toplantıda başarılı olduğu ve iki toplantı beraber değerlendirildiğinde bu girişimlerin çoğunda başarı sağlandığı hususunda bkz. **Peter, V./Hachenberg, B./Schiereck, D.:** Retail Investors as Stumbling Blocks in Bond Restructuring: Evidence from Bondholder Meetings, Corporate Ownership & Control 2021, Vol. 19, No. 1, s. 170 vd.

⁶¹⁵ **Kaya**, s. 135.

⁶¹⁶ **Zengin**, s. 57-58.

⁶¹⁷ **Kendigelen, A.:** Anonim Şirketlere İlişkin Hükümlerde Benimsenen Bazı Ağırlaştırılmış Nisaplar Bilinçli Bir Tercihin Ürünü mü?, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 100, dn. 7.

kurulu toplantısının erteleneceğine ve ikinci toplantıda daha düşük nisap aranacağına ilişkin bir prosedür ise kabul edilmemiştir⁶¹⁸.

SPKn md. 31/A/3 ile II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'nin ifadesinden, birden fazla tertipten oluşan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar nisabının her bir tertip bakımından ayrı ayrı sağlanması gerektiği sonucu çıkmaktadır⁶¹⁹. Tertiplerden herhangi biri bakımından nisap sağlanamazsa yalnızca ilgili tertip açısından mı yoksa tertiplerin tamamı açısından mı kararın alınamayacağı ise açık bırakılmıştır. Bu durumda nisabı sağlayan tertipler bakımından kararın alınmış, sağlayamayan tertipler bakımından alınamamış olması daha uygun olacaktır. Zira bundan farklı bir değerlendirme yapılması, ilgili tüm tertiplerin kaderinin tek bir tertibin kararına bağlanması sonucunu doğuracaktır.

II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'deki karar nisabı, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınarak artırılabilir. Nitekim II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te yatırım kararını etkilemeyen konularda da toplantı yapılabilmesine imkân tanındığı değerlendirildiğinde karar nisabının artırılması hususunda da tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınabileceği söylenebilir. Ancak bunun için karar alınabilecek konular arasında nisap değişikliğinin de bulunduğu izahname veya ihraç belgesinde belirtilmiş olmalıdır⁶²⁰.

ii-Temsilci Seçimi ve Azlinde Aranacak Nisap

Borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla seçilebilir veya azledilebilir. Bunun içinse ilgili tertip borçlanma araçlarının

⁶¹⁸ Borlease A.Ş. tarafından 30.01.2026 tarihinde KAP'ta yapılan bir özel durum açıklamasında bunun aksi ortaya konulmuştur. İlgili özel durum açıklaması şu şekildedir: “*Şirketimiz tarafından daha önce yapılan açıklamada, TRFBORL12613 ISIN kodlu Finansman Bonosu kapsamında 30.01.2026 tarihinde saat 15:00’da Şirketimiz merkez adresinde Tertip Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu (“Tertip BASK”) toplantısı yapılacağı duyurulmuştu. Toplantı saatinde elektronik ortamda ve fiziki katılımda nispi çoğunluk sağlanamamıştır. TRFBORL12613 ISIN kodlu finansman bonosu itfa ve kupon ödemesi hakkında Tertip BASK toplantısı 5 Şubat 2026 saat 12:00’e ertelenmiştir. Tertip BASK toplantısı şirket merkezi ve elektronik ortam üzerinden yapılacaktır.*” <https://kap.org.tr/tr/Bildirim/1549816> (21.02.2026).

⁶¹⁹ Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından, birden fazla tertibin yer aldığı toplantıda değişiklik tüm tertiplerin haklarını etkileyecekse karar nisabının her bir tertip bakımından ayrı ayrı aranması gerektiği hususunda bkz. **Öçal, A.:** Belçika Hukukunda Tahvil Sahipleri Genel Kurulu, İktisat ve Maliye Dergisi 1982, C. 29, Sa. 1, s. 17.

⁶²⁰ **Altıntaş,** s. 191-193.

tedavülde bulunan toplam nominal değerinin yarısından fazlasını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyu gereklidir (II-31/A.1 Tebliği md. 5/1).

II-31/A.1 Tebliği md. 5/1’de aranan nisap değerlendirildiğinde borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin seçilebilmesi ve azli bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’dekinden farklı ve daha düşük bir nisabın belirlenmiş olduğu göze çarpmaktadır. Nitekim II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’de ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin üçte ikisinin olumlu oyu aranırken II-31/A.1 Tebliği md. 5/1’de ise ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin yarısından fazlasının olumlu oyu aranmaktadır. Bununla birlikte II-31/A.1 Tebliği md. 5/1’de aranan nisap SPKn md. 31/A/3 ve II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’de olduğu gibi hem toplantı hem de karar nisabı (*karma nisap*) şeklindedir⁶²¹.

iii-Taahhütlerde Değişiklikte Aranacak Nisap

II-31/A.1 Tebliği md. 4/6’da, bu maddenin diğer fıkraları saklı kalmak kaydıyla, izahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracı sahiplerine karşı ihraççının finansal veya operasyonel durumuna ilişkin yer verilen taahhütlerde değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği belirtilmişse ilgili karar nisabının izahname veya ihraç belgesinde belirleneceği ifade edilmiştir. İlgili düzenlemede, II-31/A.1 Tebliği md. 4’ün diğer fıkraları saklı tutulduğu için ihraççı, izahname veya ihraç belgesinde II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’dekinden daha düşük veya daha yüksek bir karar nisabı belirleyebilecektir. Bununla birlikte söz konusu nisap SPKn md. 31/A/3’teki nisaptan aşağıda olamayacaktır⁶²². Ayrıca, izahname veya ihraç belgesinde ilgili taahhütlerde değişiklik yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının gerekli olduğu kabul edilmiş olmasına rağmen bunun için gerekli nisap öngörülmemişse bu hususta II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’deki karar nisabı esas alınabilecektir⁶²³.

⁶²¹ II-31/A.1 Tebliği md. 5/1’deki karar nisabının izahname veya ihraç belgesinde değiştirilemeyeceği hususunda bkz. **Karadaş**, s. 203-204.

⁶²² Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(b)’deki “Bu kapsamda taahhütlere yer verilmesi halinde, bu taahhütlerde değişiklik yapılabilmesi için Tertip BASK kararının gerekli olup olmadığı ve gerekmesi halinde, Kanunun 31/A maddesinin üçüncü fıkrasında belirtilen nisaptan daha aşağı olmamak üzere, ilgili karar nisapları burada belirtilecektir.” ifadesi bu görüşü doğrulamaktadır.

⁶²³ **Altıntaş**, s. 157-158.

b-Oy Hakkının Donması

Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından ihraççının veya ilişkili taraflarının⁶²⁴ sahip oldukları tahvillerin oy hakkı sağlayıp sağlamadığı eTTK'da düzenlenmemiştir. Öğretide ise ihraççının tahvil sahipleri genel kurulu toplantısında oy kullanma yetkisinin olmadığı ve tahvillerden bir kısmının ihraççı elinde bulunması durumunda⁶²⁵ bunlar bakımından alacaklılık ve borçluluk sıfatı birleşeceği için oy hakkının donacağı değerlendirilmekteydi. Bunlardan vadesi geçmiş olanların, yeniden satılamayacağı ve tahvil sahipleri genel kurulunda oy kullanma hakkı vermeyeceği, zira bunların ortaklık tarafından iktisabının borcu sona erdirerek kıymetli evrak vasfını ortadan kaldıracığı belirtilmekteydi. Vadesi gelmemiş olanlar yeniden tedavüle çıkarıldıklarında ise yeni malikin oy kullanma hakkına sahip olacağı ileri sürülmekteydi⁶²⁶. Ayrıca, ilişkili tarafların da oy kullanma yetkisinin olmadığı, zira toplantıdan önce yapılan devirlerin çoğu durumda muvazaaya sebep olabileceği ve bu sebeple bunlara sahip olanların oy kullanamayacakları ve bunların nisaplarda dikkate alınmayacağı⁶²⁷ ifade edilmekteydi⁶²⁸.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından ise II-31/A.1 Tebliği md. 6/4'te ihraççının ve/veya ilişkili taraflarının⁶²⁹ sahip oldukları borçlanma araçlarının, sahibine borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında oy hakkı sağlamayacağı ve nisaplarda

⁶²⁴ Öğretide, ortaklığa yakın çevrelerin etkisiyle tahvil sahipleri genel kurulunda karar alınabilmesinin yenilenen kararlarla tahvil sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesine sebep olabileceği savunulmaktaydı. Yıllık faizin ilk kararda yüzde 5'e, ikinci kararda yüzde 3'e düşürülmesi veya anaparanın ilk kararda 5 sene, ikinci kararda 10 sene ertelenmesi buna örnek verilmekteydi. Bu şekilde tahvil sahiplerinin ihraççının iyi niyetine bırakılmasının tahvili riskli bir yatırım hâline getirdiği belirtilmekteydi (**Domaniç**, Tahvil Senetleri, s. 318-320).

⁶²⁵ İnançlı işlemle devredildiği için ortaklık mülkiyetinde sayılan tahvillere ilişkin olarak da ihraççının oy kullanamayacağı hususunda bkz. **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 258; **Yıldız, Ş.**, s. 117; **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, s. 644.

⁶²⁶ **Arslanlı**, s. 294; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 27.

⁶²⁷ Önemli miktarda tahvilin ihraççıya yakın çevrelerin eline geçmesinin oluşturacağı riskin, tahvil sahipleri genel kurulu kararları bakımından ağır yetersayılar aranmak suretiyle ortadan kaldırılmaya çalışıldığı hususunda bkz. **Domaniç**, Tahvil Senetleri, s. 317-318.

⁶²⁸ **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 219; **Poroy/Tekinalp/Çamoğlu**, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s. 641.

⁶²⁹ II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-ğ'de ilişkili taraf, Türkiye Muhasebe Standartlarında tanımlanan ilişkili taraf olarak tanımlanmıştır. İlişkili tarafın tanımı hususunda bkz. Kamu Gözetimi Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu: TMS 24: İlişkili Taraf Açıklamaları, par. 9-12. https://www.kgk.gov.tr/Portalv2Uploads/files/Duyurular/v2/TMS_TFRS_Setleri/2022/Kirmizi_Kitap/tms/TMS%2024.pdf.

dikkate alınmayacağı, bu hususta sorumluluğun toplantı başkanlığına ait olduğu düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.5'te ise toplantı tutanağında II-31/A.1 Tebliği md. 6/4 uyarınca sahibine oy hakkı sağlamayan ve nisaplarda dikkate alınmayan tutarlara ilişkin bilgiye yer verileceği ve bunların nisapların hesaplanmasına hiçbir surette dâhil edilmeyeceği belirtilmiştir. Ayrıca, borçlanma aracı sahipleri kurulu karar nisabının⁶³⁰, çıkarılmış borçlanma araçlarına göre değil tedavüldeki borçlanma araçlarına göre hesaplanması da ihraççının ve/veya ilişkili taraflarının elinde bulunan borçlanma araçlarının oy hakkı sağlamayacağını göstermektedir.

Oy hakkının kullanılmasını engelleyen yasal sınırlamalar, hukuki etki bakımından oy hakkından yoksunluk ve oy hakkının donması şeklinde ikiye ayrılır⁶³¹. Oy hakkından yoksunluk, ilgili düzenlemelerde işaret edilen bazı durumlarda oy hakkı sahibinden kaynaklanan sebeplerle oy hakkının kullanılmasının engellenmesidir⁶³². Oy hakkının donması ise hak sahibinin oy kullanmasını engelleyen bir durumun varlığı hâlinde sahip olunan hakkın toplantı ve karar nisabı hesabında dikkate alınmaması⁶³³ ve hak sahibinin iradesinin alınacak karar bakımından etki göstermeyerek⁶³⁴ etkisizleşmesidir⁶³⁵. Oy hakkının donması ile oy hakkından yoksunluğun ayırt edilmesi bakımından oy hakkının yeniden kullanılabilmesi için hak sahibinin aktif bir çaba göstermesinin gerekip gerekmediği dikkate alınabilir. Bu bakımdan oy hakkının donması hâlinde, donmaya sebep olan durumun ortadan kalkması için hak sahibinin aktif bir davranışta bulunması

⁶³⁰ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından karar nisapları hususunda yukarıda 3, I, C, 6, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁶³¹ **Gökdemir Tamer, T.:** Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Oy Hakkının Kapsamı ve Etkisi, İstanbul 2022, s. 323.

⁶³² **Tokcan, F. P.:** Limited Ortaklıkta Oy Hakkından Yoksunluk, İstanbul 2018, s. 7.

⁶³³ Donan payların nisaplarda dikkate alınmaması, bunların sanki hiç yokmuş gibi değerlendirilmelerine ve toplam pay havuzunun küçülmesine sebep olur. Böylece donan paylar toplam pay sayısından düşülür ve toplantı nisabı kalan paylar üzerinden hesaplanır (**Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.:** Türk Ticaret Kanunu'nun 198. Maddesi Uyarınca Bildirim Yapılmamasının Anonim Şirketteki Oy Hakkına Etkisi, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 779).

⁶³⁴ Pay sahipleri bakımından oy hakkının donmasıyla, ilgili pay sahiplerinin ortaklığın iradesinin oluşumuna etkide bulunmamaları ve ortaklıkla pay sahipleri arasındaki çıkar çatışmasında ortaklığın korunması amaçlanır. Ayrıca oy hakkının donması, bazı durumlarda azınlığın veya küçük yatırımcıların korunmasına da hizmet edebilir (**Gökdemir Tamer,** s. 368-369).

⁶³⁵ **Günay,** Genel Kurul, s. 57-58.

gerekir. Oy hakkında yoksunlukta ise buna sebep olan gündem maddesi oylandıktan sonra diğer gündem maddeleri açısından yoksunluk hâli kendiliğinden ortadan kalkacağı için hak sahibinin aktif bir davranışta bulunması gerekmez⁶³⁶. Bunlar değerlendirildiğinde, ihraççının ve/veya ilişkili taraflarının sahip oldukları borçlanma araçlarının nisaplarda dikkate alınmaması ilgili gündem maddesi oylandığında ortadan kalkmadığı ve borçlanma aracının üçüncü kişiye devredilmesi gibi⁶³⁷ aktif bir davranışta bulunulması gerektiği için II-31/A.1 Tebliği md. 6/4'teki sınırlama oy hakkının donması⁶³⁸ olarak değerlendirilmelidir⁶³⁹.

Almanya hukuk sisteminde, ihraççının, oy hakkı donan borçlanma araçlarını, kendi yerine oy kullanması amacıyla başkasına devredemeyeceği ve bu durumun borçlunun bağlı ortaklığı bakımından da geçerli olduğu kabul edilmiştir (SchVG § 6/1 3. cümle)⁶⁴⁰. SPKn veya II-31/A.1 Tebliği'nde ise ihraççının, kendisinin veya ilişkili taraflarının sahip olduğu borçlanma araçlarını üçüncü kişilere devretmek suretiyle donma yaptırımını dolanmasının yaptırımının ne olacağı açıkça düzenlenmemiştir. Anonim ortaklık payları bakımından TTK md. 389'da ortaklığın iktisap ettiği kendi payları ile yavru ortaklık tarafından iktisap edilen ana ortaklığın paylarının, ana ortaklık genel

⁶³⁶ Tokcan, s. 10.

⁶³⁷ Borçlanma aracı (ihraççının ilişkili tarafı olmayan) üçüncü bir kişiye devredildiğinde oy hakkı yeniden canlanır ve borçlanma aracından kaynaklanan oy hakkı kullanılabilir hâle gelir.

⁶³⁸ Benzer şekilde burada esasen TTK md. 198/2, 201/1, 389/1 ve 612/4'te ifade edilen hakların donmasından söz edileceği ve borçlanma aracının ihraççı veya ilişkili tarafları dışında birine devredilmesinin oy hakkının yeniden canlanmasını sağlayacağı hususunda bkz. Altıntaş, s. 194.

⁶³⁹ Almanya hukuk sisteminde, borçlanma araçları borçlu veya borçluya bağlı bir ortaklıkta veya bunların hesabına tutulduğu sürece oy hakkının donacağı kabul edilmiştir (SchVG § 6/1). İsviçre hukuk sisteminde ise ihraççının sahip olduğu ve intifa hakkıyla elinde bulundurduğu [OR md. 1167/1'de intifa hakkı sahibine oy hakkı verilmiştir] borçlanma araçlarının oy hakkı vermeyeceği, ihraççıya ait borçlanma araçları üzerinde rehin hakkı kurulması durumunda ise rehin alanın oy kullanabileceği benimsenmiştir (OR md. 1167/2).

⁶⁴⁰ Hiç kimse üçüncü cümlelerin ilk yarısında belirtilen amaç doğrultusunda oy kullanamaz (SchVG § 6/1 4. cümle). Hiç kimse, oy kullanma hakkına sahip bir kişinin alacaklılar toplantısında oy kullanmaması veya belirli bir şekilde oy kullanması karşılığında menfaat teklif veya vaat edemez ya da sağlayamaz (SchVG § 6/2). Oy kullanma hakkına sahip hiç kimse, alacaklılar toplantısında oy kullanmama veya belirli bir şekilde oy kullanma karşılığında herhangi bir menfaat talep edemez veya vaat ya da kabul edemez (SchVG § 6/3). SchVG § 6/1 3. cümlelerin ilk kısmına aykırı olarak borçlanma aracını devreden, SchVG § 6/1 4. cümlesine aykırı olarak oy kullanan, SchVG § 6/2'ye aykırı olarak bir menfaat teklif veya vaat eden ya da sağlayan veya SchVG § 6/3'e aykırı olarak bir menfaat veya karşılık talep eden, vaat edilmesine izin veren veya kabul eden yüz bin avroya kadar adli para cezası ile cezalandırılır (SchVG § 23/1,3).

kurulunun toplantı nisabının hesaplanmasında dikkate alınmayacağı düzenlenmiştir. TTK md. 379/1’de ise anonim ortaklığın kendi paylarını, esas veya çıkarılmış sermayenin onda birini aşan veya bir işlem sonunda aşacak miktarda, ivazlı olarak iktisap ve rehin olarak kabul edemeyeceği kuralına bir üçüncü kişinin kendi adına, ancak ortaklık hesabına iktisap veya rehin olarak kabul ettiği payların da dâhil olduğu ifade edilmiştir⁶⁴¹. Böylece anonim ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin yasak dolandırıldığı zaman oy hakkının TTK md. 389 kapsamında donacağı kabul edilmiştir⁶⁴². Bu bakımdan TTK md. 379/1’de düzenlenen donma yaptırımının dolandırılması hâlleri, niteliğine uygun düştüğü ölçüde borçlanma aracının sağladığı oy hakkının donması hususunda da kıyasen uygulanabilir. Böylece ihraççı hesabına üçüncü kişilerin borçlanma araçlarına sahip olması başta olmak üzere oy hakkının donması yaptırımının dolandırılması olarak değerlendirilecek durumlarda da oy hakkının donacağı kabul edilmelidir⁶⁴³.

c-İntifa veya Rehin Hakkı Sahiplerinin Oy Kullanıp Kullanamayacağı

i-İntifa Hakkı Sahiplerinin Oy Kullanıp Kullanamayacağı

İntifa hakkı, başkasına ait eşya, hak veya malvarlığı üzerinde belirli bir gerçek veya tüzel kişiye tam yararlanma yetkisi tanıyan irtifak hakkıdır. İntifa hakkı kurulduğunda malik, intifa hakkına konu malvarlığı değerinin⁶⁴⁴ özdeğerini kendinde tutar, ondan yararlanma yetkisini ise intifa hakkı sahibine tahsis eder⁶⁴⁵. Tarafların anlaşması neticesinde intifa hakkı sınırlandırılarak belirli bireysel yararlanma yetkileri kapsam dışı bırakılabilir (TMK md. 794/2).

⁶⁴¹ Donma durumunda oy hakkı yanında genel kurula katılma hakkı ve oy hakkı ile bağlantılı diğer hakların da kullanılamayacağı hususunda bkz. **Şehirli Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 620-621. II-31/A.1 Tebliği md. 6/4 gereğinde oy hakkı bulunmayan borçlanma aracı sahiplerinin borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına katılabilecekleri hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 171.

⁶⁴² **Teoman, Ö.**: “Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir” Kuralının (TK. m. 329 f. 3, c. 2) Anlamı, Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 290.

⁶⁴³ **Altıntaş**, s. 194-195, dn. 605.

⁶⁴⁴ İntifa hakkının “konu” bakımından sahip olduğu çeşitlilik sebebiyle intifa hakkına konu “eşya” ifadesi yerine, intifa hakkına konu “malvarlığı değeri” ifadesinin kullanılması daha doğru olacaktır (**Özen, B.**: Türk Medeni Hukukunda Eşya Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 2008, s. 40).

⁶⁴⁵ **Oğuzman, M. K./Seliçi, Ö./Oktay Özdemir, S.**: Eşya Hukuku, 26. Baskı, İstanbul 2024, s. 948; **Sirmen, A. L.**: Eşya Hukuku, 10. Baskı Ankara 2022, s. 605.

İntifa hakkı kurulduğunda hakka konu malvarlığı değerinin özdeğeri malikte kaldığı için intifa hakkı sahibi, intifa hakkına konu malvarlığı değeri üzerinde hukuki bir tasarrufta bulunamayacağı gibi bunun özdeğerine zarar verecek fiili tasarrufta da bulunamaz⁶⁴⁶. Malik ise intifa hakkına konu malvarlığı değeri üzerinde tasarrufta bulunma yetkisine sahip olsa da işlemleri neticesinde intifa hakkı sahibine tanınan hakları ihlâl edemez⁶⁴⁷.

İntifa hakkı, yararlanmaya elverişli ve devredilebilir⁶⁴⁸ nitelikteki her tür malvarlığı değeri ve hak üzerinde kurulabilir⁶⁴⁹. Borçlanma araçları da yararlanmaya elverişli ve devredilebilir nitelikte haklardan oldukları için bunlar üzerinde de intifa hakkı kurulabilir⁶⁵⁰.

Borçlanma aracı üzerinde kurulan intifa hakkının borçlanma aracı sahipleri kurulunda oy kullanma hakkı sağlayıp sağlamayacağına ilgili düzenlemelerde yer verilmemiştir. Tahviller üzerinde kurulan intifa hakkının tahvil sahipleri genel kurulunda oy kullanma hakkı sağlayıp sağlamayacağı hususunda ise eTTK döneminde olumsuz görüşler ileri sürülmüştü. Bir görüş, tahviller üzerinde intifa hakkı kurulmuşsa intifa hakkı sahibinin, tahvillerin sağladığı finansal haklardan yararlanabileceğini ancak şahsi haklardan yararlanamayacağını ve tahvil sahipleri genel kurulunda oy kullanamayacağını ileri sürmüştü⁶⁵¹. Diğer bir görüş ise tahvillere intifa hakkına dayanarak zilyet olanlara tahvil sahipleri genel kurulunda oy kullanma hakkı verilmediğini, bu hakkın yalnızca tahvil malikine verildiğini belirtmişti⁶⁵².

Borçlanma araçlarına benzer şekilde menkul kıymet niteliğini haiz olan ve anonim ortaklık genel kurulunda oy hakkı sağlayan anonim ortaklık payları üzerinde kurulan

⁶⁴⁶ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, s. 951; **Sirmen**, Eşya Hukuku, s. 607.

⁶⁴⁷ **Sirmen**, Eşya Hukuku, s. 623.

⁶⁴⁸ Kanun'da açıkça ifade edilmeyen söz konusu iki şart, intifa hakkının niteliği ile hakkın intifa hakkına konu olmasına ilişkin esaslardan çıkmaktadır (**Kendigelen, A.:** Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 1994, s. 33).

⁶⁴⁹ **Oğuzman/Seliçi/Oktay Özdemir**, s. 982; **Özen**, s. 40.

⁶⁵⁰ Paylar bakımından benzer değerlendirmeler ve pay üzerinde kurulan intifa hakkının hak üzerinde hak niteliğini haiz olduğu hususunda bkz. **Kendigelen**, İntifa Hakkı, s. 28-29. MKK nezdinde intifa işlemleri için bkz. MKK Yönergesi par. L.3.

⁶⁵¹ **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 9.

⁶⁵² **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 258.

intifa hakkının⁶⁵³ oy kullanma hakkı sağlayıp sağlamadığı ise TTK md. 432/2’de açıkça düzenlenmiştir. İlgili düzenlemede, bir payın üzerinde intifa hakkı bulunması hâlinde, aksi kararlaştırılmamışsa, oy hakkının, intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacağı, ancak, intifa hakkı sahibinin, pay sahibinin menfaatlerini hakkaniyete uygun bir şekilde göz önünde tutarak hareket etmemiş olması dolayısıyla pay sahibine karşı sorumlu olacağı kabul edilmiştir.

Altıntaş ise bir hakkın intifa hakkına konu olması durumunda uygulanacak hükümlerin TMK’da özel olarak düzenlenmediği ve alacak haklarına ilişkin özel düzenlemeler olan TMK md. 820-822 alacak hakları⁶⁵⁴ veya herhangi bir diğer hak için yeterli içerikte olmadığı için borçlanma araçları bakımından eşya üzerindeki intifa hakkına ilişkin genel hükümlerin uygulanması gerektiğini savunmaktadır⁶⁵⁵. Bu kapsamda TMK md. 803/1’de intifa hakkı sahibinin, hakkın konusu olan malı zilyetliğinde bulundurma, yönetme, kullanma ve ondan yararlanma yetkisine sahip olduğunu, yönetim yetkisinin kapsamı Kanun’da açıkça belirtilmese de borçlanma aracından kaynaklanan oy hakkının, yararlanmaya yönelik yönetim işlemi olduğunu⁶⁵⁶ ve bundan dolayı borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının alınması adına kullanılacak oy hakkının intifa hakkı sahibine ait olduğunu ileri sürmektedir. Ayrıca oy kullanma yetkisinin TMK md. 794/2 gereğince taraflar arasında yapılacak anlaşmayla borçlanma aracı sahibine bırakılabileceğini ifade etmektedir⁶⁵⁷. *Kendigelen* ise paylar bakımından hak üzerinde kurulan intifa hakkının, sahibine kullanma ve semerelerinden yararlanma hakları bakımından yönetim hakkı tanısı da bunun olağan yönetim işleri ile sınırlı olduğunu ve hakkın özdeğerine müdahale etme yetkisi vermediğini savunmaktadır⁶⁵⁸.

⁶⁵³ Ortaklık pay senetleri üzerinde kurulan intifa hakkının, mali haklar ile periyodik edimlerden yararlanma hakkı sağladığı hususunda bkz. **Aytaç**, Sermaye Piyasası, s. 121.

⁶⁵⁴ Bir alacak üzerindeki intifa hakkı, intifa hakkı sahibine onun getirisini (faiz, kâr payı vb.) edinme yetkisi verir (TMK md. 820/1). Alacak ise alacaklıda kalmaya devam eder.

⁶⁵⁵ Paylar bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Kendigelen**, İntifa Hakkı, s. 27-28.

⁶⁵⁶ Anonim ortaklık genel kurulunda karar alınabilecek konulara göre borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar alınabilecek konular sınırlı olduğu için burada kullanılacak oy hakkının olağan yönetim işleri kapsamında değerlendirilmesi gerektiği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 179, dn. 560.

⁶⁵⁷ **Altıntaş**, s. 177-179.

⁶⁵⁸ **Kendigelen**, İntifa Hakkı, s. 231-232.

Konuya ilişkin kanaatimiz ise borçlanma aracı sahipleri kurulunda oy kullanma hakkının intifa hakkı sahibine değil borçlanma aracı sahibine ait olduğu yönündedir. Bu konuda gerekçemiz ise şöyledir: Öncelikle, anonim ortaklık payları üzerinde kurulan intifa hakkının intifa hakkı sahibine ortaklık genel kurulunda oy kullanma hakkı vereceğine ilişkin TTK md. 432/2'ye benzer bir düzenleme borçlanma araçları bakımından mevcut değildir⁶⁵⁹. Ayrıca bu hususta, borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınacak kararların niteliği önem taşımaktadır. Nitekim borçlanma aracı sahipleri kurulu esas itibarıyla borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılacağı zaman toplanmakta ve borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan kararlar sonucunda borçlanma aracının özünde değişiklik meydana gelmektedir. Oysa intifa hakkı kurulduğunda malikin hakka konu malvarlığı değerinin özdeğerini elinde tuttuğu ve ondan yararlanma yetkisini intifa hakkı sahibine tahsis ettiği değerlendirildiğinde, borcun hüküm ve şartlarında yapılacak değişiklik bakımından kullanılacak oy, yararlanma yetkisini aşacak şekilde borçlanma aracının özdeğerine zarar verecek bir tasarruf işlemidir. Böylece, intifa hakkı sahibine borçlanma aracı sahipleri kurulunda oy kullanma hakkı verilmesi, borçlanma aracından kaynaklanan bir yarar olmadığı gibi borçlanma aracından yararlanmaya yönelik bir yönetim işlemi de değildir⁶⁶⁰. Son olarak⁶⁶¹, II-31/A.1 Tebliği md. 6/4'te ihraççının ve/veya ilişkili taraflarının sahip oldukları borçlanma araçlarının, sahibine borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında oy hakkı sağlamayacağı ve nisaplarda dikkate alınmayacağı düzenlenerek borçlanma aracından kaynaklı oy hakkının sahipliği üzerinden değil borçlanma aracı sahipliği üzerinden bir değerlendirme yapılmıştır⁶⁶².

⁶⁵⁹ Farklı olarak OR md. 1167/1'de intifa hakkı sahibine oy hakkı verilmiş, ancak intifa hakkı sahibinin oy kullanırken borçlanma aracı sahibinin menfaatlerini hakkaniyete uygun bir şekilde gözetmemesi durumunda ona karşı tazminat ödemekle yükümlü olacağı kabul edilmiştir.

⁶⁶⁰ Anonim ortaklık payları bakımından benzer değerlendirme için bkz. **Kendigelen**, İntifa Hakkı, s. 235.

⁶⁶¹ Borçlanma aracı üzerinde kurulan intifa hakkı, faizi edinme yetkisini (faiz verilen bir borçlanma aracında) intifa hakkı sahibine verecektir. Bu durumda borçlanma aracının faizine ilişkin bir değişiklikte (örneğin faizin ertelenmesi) oy hakkının intifa hakkı sahibine ait olması gerektiği düşünülebilir. Bununla birlikte II-31/A.1 Tebliği md. 6/4'te borçlanma aracından kaynaklı oy hakkının sahipliği üzerinden değil borçlanma aracı sahipliği üzerinden bir değerlendirme yapılmış olması, bu ihtimalde de oy hakkının borçlanma aracı sahibinde olması gerektiğini düşünmemize sebep olmaktadır.

⁶⁶² II-31/A.1 Tebliği md. 6/4'teki ölçütün borçlanma aracı sahipliği üzerinden değil borçlanma aracından kaynaklı oy hakkı sahipliği üzerinden değerlendirileceği ve borçlanma aracı üzerinde

Tüm bu hususlar değerlendirildiğinde, borçlanma aracı üzerinde intifa hakkı kurulması durumunda aksi kararlaştırılmamışsa⁶⁶³ oy hakkının borçlanma aracı sahibine ait olacağı söylenebilir. Ancak oy hakkını kullanan borçlanma aracı sahibi intifa hakkı sahibinin menfaatlerini de hakkaniyete uygun bir şekilde gözetmelidir. Aksi durumda kullanılan oyun geçerliliği etkilenmeyecek olsa da intifa hakkı sahibi doğacak zararlar bakımından borçlanma aracı sahibinin sorumluluğuna gidebilecektir.

ii-Rehin Hakkı Sahiplerinin Oy Kullanıp Kullanamayacağı

Rehin hakkı, güvencesini oluşturduğu alacağın vadesinde ödenmemesi durumunda, sahibine, alacağını elde etmek adına rehin hakkına konu olan şeyin veya hakkın değerine el atma yetkisi veren sınırlı bir ayni haktır. Rehın hakkı sahibi, borç vadesinde ödenmediğinde rehin verenin rızasını aramaksızın rehin hakkına konu olan şeyi veya hakkı paraya çevirterek elde edilen bedelden alacağını tahsil edebilir⁶⁶⁴.

Borçlanma araçları üzerinde kurulan rehin hakkının borçlanma aracı sahipleri kurulunda oy kullanma hakkı sağlayıp sağlamadığına ilgili düzenlemelerde yer verilmemiştir⁶⁶⁵. Benzer şekilde eTTK döneminde tahviller üzerinde kurulan rehin hakkının tahvil sahipleri genel kurulunda oy kullanma hakkı sağlayıp sağlamayacağı da açıkça ortaya konulmamıştı. Öğretide ise hukuki işlem neticesinde tahvil üzerinde rehin hakkı kurulmuşsa rehin hakkı sahibinin tahvil sahipleri genel kurulunda oy kullanamayacağı ve bu hakkın yalnızca tahvil malikine ait olacağı ileri sürülmekteydi⁶⁶⁶.

intifa hakkı kurulduğunda oy hakkı intifa hakkı sahibi tarafından kullanılacağı için ihraççı veya ilişkili taraflar intifa hakkı sahibiyse oy hakkının donacağı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 194-195.

⁶⁶³ Pay üzerinde intifa hakkı kurulmuşsa, intifa hakkı sahibi ile pay sahibi arasında oyun pay sahibi tarafından kullanılması adına yapılacak sözleşmenin, aynı etkili sözleşme olduğu hususunda bkz. **Ata, Ö.:** Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı Kurulmasının ve İntifa Hakkı Sahibinin Genel Kurul Toplantısına Katılmasının TTK m. 432/2 Hükmüyle Birlikte Değerlendirilmesi, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2020, C. 9, Sa. 36, s. 1215-1216.

⁶⁶⁴ **Akipek, J./Akıntürk T./Ateş, D.:** Eşya Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 2019, s. 732; **Sirmen**, Eşya Hukuku, s. 822.

⁶⁶⁵ İsviçre hukuk sisteminde, ihraççıya ait borçlanma araçları üzerinde rehin hakkı kurulması durumunda rehin alanın oy hakkının bulunduğu düzenlenmiştir (OR md. 1167/2). Borçlanma araçları üzerinde ihraççı lehine kurulan rehin hakkının ise tahvil sahibinin oy hakkını engellemeyeceği belirtilmiştir (OR md. 1167/3).

⁶⁶⁶ **Tekinalp**, Görev ve Yetkileri, s. 258; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 9.

TMK md. 960'ta ortaklık genel kurulunda rehinli pay senetlerini temsil etme yetkisinin, rehin alacaklısına değil, pay sahibine ait olduğu düzenlenmiştir⁶⁶⁷. Ayrıca TTK md. 427/2'de hamiline yazılı pay senedini, rehin hakkıyla elinde bulunduran kimsenin, pay sahipliği haklarını, ancak pay sahibi tarafından özel bir yazılı belge ile yetkilendirilmişse kullanabileceği belirtilmiştir. İlgili düzenlemelerden, rehin hakkı sahibine anonim ortaklık genel kuruluna katılma ve oy kullanma hakkı tanınmadığı sonucu çıkmaktadır. Nitekim bu sonuca rehin hakkının sağladığı haklardan⁶⁶⁸ hareketle de ulaşılabilir. Zira rehin hakkı, sahibine, rehinli malın kullanılması ve bu malın semerelerinden yararlanılması hakkı⁶⁶⁹ sağlamamaktadır⁶⁷⁰. Bu da rehin hakkı sahibinin, anonim ortaklık genel kuruluna katılma ve oy kullanma haklarından yararlanamayacağını göstermektedir⁶⁷¹.

Böylelikle, borçlanma araçları üzerinde kurulan rehin, teminat altına alınmış alacağın hiç veya gereğince ödenmemiş olması durumunda rehin alacaklısına, rehne konu borçlanma aracının paraya çevrilmesi ve elde edilen tutardan alacağın öncelikli bir şekilde tahsil edilmesi hakkı verecektir. Bundan farklı olarak rehin hakkı, paraya çevrilmesi mümkün olmayan borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılma ve oy kullanma

⁶⁶⁷ TMK'da, taşınmaz rehni kapsamı dışında kalan bütün rehinler taşınır rehni kapsamında toplanmıştır (TMK md. 939 vd.). Buradan taşınır eşyaların yanında cismani varlığı bulunmayan (eşya sayılmayan) alacaklar ile hakların da bir taşınır rehni türü olduğu sonucu çıkmaktadır. Bu da pay üzerinde kurulan rehnin, hak üzerinde kurulan rehin niteliğini haiz olduğunu ve taşınır rehni hususundaki esaslara tâbi olduğunu göstermektedir. Dolayısıyla anonim ortaklık payının rehni, "*Alacak ve Diğer Haklar Üzerinde Rehin*" başlığı altında yer alan TMK md. 954-961 düzenlemelerine tâbidir (**Ergüne, M. S.:** Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2016, C. 74, Sa. 2, s. 741).

⁶⁶⁸ Pay rehnedildiğinde, paydan kaynaklanan hakların tamamı rehnin kapsamına girmeyecek, yalnız kâr payı alma ve tasfiye bakiyesine katılma gibi paraya çevrilebilmesi mümkün olan malvarlığına ilişkin haklar rehnin kapsamında girecektir. Genel kurula katılma ve oy kullanma hakkı gibi yönetime katılma hakları ise paraya çevrilmesi mümkün olmayan haklardan oldukları için rehnin konusunu oluşturmayacaklardır (**Ergüne, s. 742**).

⁶⁶⁹ Rehin hakkı, paraya çevirmek suretiyle değerden yararlanma yetkisi sağlayan bir sınırlı ayni hak olduğu için doğrudan doğruya eşyadan yararlanma yetkisi sağlayan irtifak haklarından ayrılır (**Nomer, H. N./Ergüne, M. S.:** Eşya Hukuku, 6. Baskı, İstanbul 2019, s. 307; **Akipek/Akıntürk/Ateş, s. 732**).

⁶⁷⁰ **Gökdemir Tamer, s. 224**.

⁶⁷¹ **Yılmaz, A.:** Anonim Ortaklık Payının Rehin ve Hapis Haklarına Konu Olması, İstanbul 2020, s. 138; **Kayış, s. 115-116**.

hakkı gibi yönetime katılma hakları ise sağlamayacaktır. Bu sebeplerle rehin hakkı sahibi borçlanma aracı sahipleri kurulunda oy kullanamayacaktır.

d-Oylama

II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısında eşit işlem ilkesine uygun olarak oylama yapılmasına ilişkin diğer hususların izahname veya ihraç belgesinde belirtileceği düzenlenmiştir. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.5'te ise borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısında oyların kullanımına ilişkin bilgilerin ihraççı tarafından belirleneceği⁶⁷², eşit işlem ilkesine uyumu da temin edecek şekilde oyların nasıl kullanılacağına ve sayılacağına ilişkin esasların izahname veya ihraç belgesinin ilgili kısmında belirtileceği ifade edilmiştir. Buradan, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısında yapılacak oylamaya ilişkin birçok hususun izahname veya ihraç belgesinde düzenlenmesi gerektiği sonucuna ulaşılmaktadır.

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinden dördünde⁶⁷³ konuya ilişkin herhangi bir belirlemeye yapılmamış, bunlar dışındakiler ise iki farklı şekilde düzenlenmiştir. Bunların bir kısmında⁶⁷⁴ el kaldırma usulüyle oylama yapılacağına yer verilmiştir. Bir kısmında⁶⁷⁵ ise oyun el kaldırmak, ayağa kalkmak veya ayrı ayrı kabul veya ret denilmek suretiyle kullanılacağı ve el kaldırmayanlar, ayağa kalkmayanlar veya herhangi bir şekilde beyanda bulunmayanların ret oyu vermiş sayılacakları, bu oyların değerlendirme sırasında ilgili kararın aleyhine verilmiş kabul edileceği ortaya konulmuştur.

Borçlanma aracı sahiplerinin iradelerinin doğru yansıması için oylamanın nasıl yapılacağına önceden belirlenmiş olması ve buna ilişkin olarak toplantıdan önce ilgili borçlanma aracı sahiplerinin bilgilendirilmeleri önemlidir. Bu sebeple oylama hususu

⁶⁷² Toplantı yönetimi ihraççının takdirine bırakıldığı için toplantının yürütülmesi sürecine ilişkin oluşan boşlukların genel kurulunun yürütülmesine ilişkin düzenlenen iç yönergeden yararlanılarak doldurulabileceği hususunda bkz. **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 124.

⁶⁷³ *DARDL İHB, TATGD İHB, EKOFA İHB, KAREL İHB, MRBKF İHB.*

⁶⁷⁴ *CAGFA İHB, QUFIN İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, CRDFA İHB, DTRND İHB, KONTR İHB, ENJSA İHB, LIDER İHB, AKTIF İBD, GARAN İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD.*

⁶⁷⁵ *DTBMK İHB, A1CAP İHB, ERGLİ İHB, ALNTF İHB.*

izahname veya ihraç belgesinde ayrıntılı bir şekilde düzenlenmeli ve karar alınmadan önce oylamanın şekli hususunda ilgili borçlanma aracı sahiplerine bilgi verilmelidir⁶⁷⁶.

Oylamada borçlanma aracı sahipleri veya vekilleri/temsilcileri, kabul veya ret oyu verebilirler. Bunun yanında bu kişiler öneri hususunda çekimser de kalabilirler. Çekimser kalınması durumunda bu oyun akıbetinin ne olacağına da bakılmalıdır. Konuya ilişkin ilgili düzenlemelerde (SPKn md. 31/A/3; II-31/A.1 Tebliği md. 4/2, 5/1), tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabilmesi için önerinin kabulü yönünde⁶⁷⁷ (*olumlu oy*) yeterli sayıda oy kullanılmasının gerekli olduğuna yer verildiği değerlendirildiğinde çekimser oyun ret oyu olarak kabul edilmesi gerektiğini düşünmekteyiz⁶⁷⁸.

Borçlanma aracı sahibi, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda oy kullanması için vekil görevlendirebilir ve vekilin yetkilerinin kapsamını ve sınırını serbestçe belirleyebilir. Bu durumda vekil borçlanma aracı sahibinin iradesine aykırı şekilde oy kullanmışsa bu oyun geçerli olup olmadığı hususunda şüpheye düşülebilir. Kanaatimize göre borçlanma aracı sahibi tarafından görevlendirilen vekil borçlanma aracı sahibinin iradesine aykırı şekilde oy kullansa da oyun geçerliliği etkilenmeyecektir. Zira bunun aksinin kabulü, borçlanma aracı sahipleri kurulunun işleyişine zarar verecek ve birçok uyuşmazlığın ortaya çıkmasına yol açacaktır. Bununla birlikte böyle bir durumda vekilin hukuki sorumluluğunun gündeme gelebileceği ise tartışmasızdır⁶⁷⁹.

Borçlanma aracı sahibinin birden fazla borçlanma aracına sahip olması durumunda bunlardan bazılarına ilişkin oy hakkını bir yönde diğerlerine ilişkin oy hakkını farklı yönde kullanıp kullanamayacağı hususuna da değinilmelidir. Bu konu anonim ortaklık genel kurul toplantılarında kullanılacak oylar bakımından öğretilerde tartışılmıştır. Bir görüş, birden fazla paya sahip pay sahibinin bunlardan kaynaklı oy

⁶⁷⁶ Oylamanın sonucu toplantı başkanı tarafından “*kabul edilmiştir*” veya “*kabul edilmemiştir*” şeklinde ilan edilmelidir.

⁶⁷⁷ Bu husus, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının reddi önerisinin kabulü yönünde oy kullanılması şeklinde anlaşılmalıdır.

⁶⁷⁸ Yönetim kurulu kararları açısından karar yetersayısının hesabında çekimser oyun, kabul veya ret oyu olarak değil geçersiz oy olarak kabul edilmesi gerektiği hususunda bkz. **Çoştan, H.:** Yönetim Kurulunun Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar ve Toplantı Talep Hakkı, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2012, C. 28, Sa. 3, s. 181.

⁶⁷⁹ Anonim ortaklık genel kurulunda kullanılan oy bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Bilge,** s. 359.

hakkını ister bizzat ister temsilci vasıtasıyla kullansın aynı yönde kullanması gerektiğini, aksinin kabulünün bir öneriye hem evet hem de hayır denilmesi sonucu aynı merkezden birbiriyle çelişen irade beyanlarının dağılmasına sebep olacağını ileri sürmüştür⁶⁸⁰. Aksi yöndeki görüş ise her payın birbirinden ayrı pay sahipliği mevkiisi oluşturması ve bunların ayrı ayrı başkalarına devredilebilmesi sebebiyle payların bir ortakta toplanmasının oyları kişiselleştirmeyeceğini ve her pay bakımından açıklanan iradenin birbirinden bağımsız olması sebebiyle farklı yönde oy kullanılmasının somut bir öneriye hem evet hem de hayır denilmesi gibi bir sonuç doğurmayacağını savunmuştur⁶⁸¹. Söz konusu görüşler borçlanma aracı sahipleri kurulunda kullanılacak oylar bakımından değerlendirildiğinde, borçlanma araçları ayrı ayrı başkalarına devredilerek borçlanma aracı sahipleri kurulunda farklı yönde oy kullanılabilmesine rağmen aynı borçlanma aracı sahibinin farklı yönde oy kullanamamasının izah edilebilir bir yanı bulunmamaktadır. Dolayısıyla birden fazla borçlanma aracına sahip olunması durumunda (ki çoğunlukla böyledir) bunlardan bazıları için bir yönde diğerleri için farklı yönde oy kullanılabileceği söylenebilir.

e-Toplantı Tutanağının Düzenlenmesi

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı neticesinde toplantı tutanağı düzenlenmelidir. Hazırlanacak toplantı tutanağı için II-31/A.1 Tebliği ek-3'te yer alan form kullanılmalıdır (II-31/A.1 Tebliği md. 6/5). Söz konusu toplantı tutanağı temel olarak borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının usulüne uygun bir şekilde yapıp yapılmadığının ve alınan kararın usulüne uygun bir şekilde alınıp alınmadığının tespitini sağlamaktadır⁶⁸². Ayrıca tutanak sayesinde borçlanma aracı sahipleri kurulunda oylanan önerinin kabul veya reddedilmiş olduğu, bir diğer ifadeyle borçlanma aracı sahiplerinin iradesinin yönü ortaya konulmaktadır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı tutanağında yer verilmesi gereken bilgiler hususunda II-31/A.1 Tebliği ek-3'teki formun içeriği yol gösterici olabilir. İlgili

⁶⁸⁰ **Teoman, Ö.:** Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Birden Fazla Paya Sahip Olan Ortaklar Bir Öneri Konusunda Aynı Zamanda Olumlu ve Olumsuz Oy Kullanabilirler, Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 23.

⁶⁸¹ **Arslanlı,** s. 47-48.

⁶⁸² Anonim ortaklık genel kurul toplantı tutanağının temel işlevi, toplantının usulüne uygun şekilde yapıp yapılmadığını ve genel kurul kararlarının usulüne uygun şekilde alınıp alınmadığını göstermektir (**Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 668).

formdan, toplantı tutanağında, ihraççıya, borçlanma aracının ISIN koduna, toplantının tarihi, saati ve yerine, izahname veya ihraç belgesinin onaylanma tarihine, borçlanma araçlarının toplam nominal değerine, borçlanma araçlarının ne kadarlık kısmının temsil edildiğine, toplantı başkanına ve olumlu veya olumsuz oy sayılarına vb. yer verilmesi gerektiği anlaşılmaktadır. Dolayısıyla, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı tutanağında asgari olarak söz konusu bilgilere yer verilmelidir⁶⁸³.

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinde, toplantı tutanağının düzenlenmesine ilişkin farklı hususlara yer verilmiştir⁶⁸⁴. Bir kısmında (*ERGLİ İHB, ALNTF İHB*) toplantı başkanı ve katılanlar tarafından, alınan kararların ve her bir karar için kullanılan olumlu/olumsuz oyların toplam sayılarının ve bu oyların temsil ettiği nominal değerlerin toplamının tutanakta açık bir şekilde gösterilmesi kaydıyla toplantı tutanağının düzenleneceği belirtilmiştir. Diğer bir kısmında (*DTBMK İHB, GARAN İBD*), toplantı başkanı tarafından görüşülen tüm hususların, sorulan soruların ve verilen cevapların özet olarak belirtilmesi, alınan kararların ve her bir karar için kullanılan olumlu ve olumsuz oyların sayılarının açık bir şekilde yazılarak gösterilmesi suretiyle II-31/A.1 Tebliği ek-3'teki formda yer verilen içeriğe uygun bir toplantı tutanağının düzenleneceği ifade edilmiştir. Bazılarında (*CAGFA İHB, QUFIN İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, AICAP İHB, CRDFA İHB, DTRND İHB, KONTR İHB, ENJSA İHB, LIDER İHB, AKTIF İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD*) ise bunlara ek olarak toplantıların yürütülmesi ve kararların II-31/A.1 Tebliği ek-3'te yer verilen içeriğe uygun toplantı tutanağına geçirilmesi ile ilgili olarak izahname veya ihraç belgesinde belirtilmemiş diğer tüm hususlarda, gerekli olduğu ve uygun düştüğü ölçüde, ihraççının Genel Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında İç Yönergesi'nde⁶⁸⁵ yer alan hükümlerin kıyasen uygulanacağı belirtilmiştir.

⁶⁸³ Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı tutanağının, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantı tutanağı gibi gerekçeli olmasının gerekmediği hususunda bkz. **Kaya**, s. 141.

⁶⁸⁴ Bunlardan dördünde (*DARDL İHB, TATGD İHB, EKOFA İHB, KAREL İHB, MRBKF İHB*) toplantı tutanağı hususunda herhangi bir belirlemeye yer verilmemiştir.

⁶⁸⁵ Genel kurul iç yönergesi, yasal dayanağını TTK md. 419/2'de bulan, Genel Kurul Yönetmeliği ek-5'te belirtilen asgari içerik doğrultusunda genel kurulun çalışma esas ve usullerini belirleyen ortaklık içi düzenlemedir (**Şehirali Çelik/Kırca/Manavgat**, C. 2/1, s. 374). Bu yönerge, Genel Kurul Yönetmeliği md. 4/1-e'de ise ortaklıkların genel kurul çalışma esas ve usullerine ilişkin kuralları içeren düzenleme şeklinde tanımlanmıştır.

7-Toplantı Giderlerinin Karşılanması

II-31/A.1 Tebliği md. 6/5'te, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı giderlerinin karşılanmasına ilişkin hususların izahname veya ihraç belgesinde belirtileceği ifade edilmiştir. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(ç) ve (d)'de ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısının yönetim kurulu veya borçlanma aracı sahipleri tarafından yapılması arasında fark gözetilmeksizin toplantı giderlerinin karşılanmasına ilişkin hususlara izahname veya ihraç belgesinin ilgili kısmında yer verileceği belirtilmiştir.

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinden üçünde (*DARDL İHB, TATGD İHB, EKOFA İHB*) konuya ilişkin herhangi bir belirleme yapılmamış, diğerlerinde ise farklı hususlara yer verilmiştir. Bunlardan ikisinde (*CAGFA İHB, ENJSA İHB*) toplantı giderlerinin kim tarafından karşılanacağına tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısında karar verileceği belirtilmiştir⁶⁸⁶. Beşinde (*ATLFA İHB, CRDFA İHB, KAREL İHB, AKTIF İBD, YKBNK İBD*) çağrının borçlanma aracı sahiplerinin talebiyle veya talep olmaksızın ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılması bakımından fark olmaksızın ihraççı tarafından karşılanacağı ifade edilmiştir. Kalan on dördünde ise toplantı giderlerinin, çağrı borçlanma aracı sahiplerinin talebine istinaden yapılmışsa borçlanma aracı sahipleri, borçlanma aracı sahiplerinin talebi olmaksızın yapılmışsa ihraççı tarafından karşılanacağı kabul edilmiştir (Bunlardan sadece birinde (*TIB İBD*) ek olarak giderlerin borçlanma aracı sahipleri tarafından karşılanmasına ilişkin yöntem ve esasların borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile belirleneceğine yer verilmiştir).

İncelenen izahname ve ihraç belgelerindeki belirlemeler dikkate alındığında toplantı giderlerini kimin karşılayacağı hususunda ortak bir yaklaşım bulunmadığı söylenebilir. Bu konu yabancı hukuk sistemlerinde ise açıkça düzenlenmiştir. Nitekim İsviçre hukuk sisteminde alacaklılar birliğinin toplanmasına ve yürütülmesine ilişkin masrafların ihraççı tarafından karşılanacağı belirtilmiştir (OR md. 1164/4). Almanya hukuk sisteminde ise alacaklılar toplantısı masraflarının ihraççıya ait olduğu kabul edilmiştir (SchVG § 9/4). Ayrıca toplantısız oylama masraflarının da ihraççı tarafından

⁶⁸⁶ Toplantı giderlerini kimin karşılayacağının tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına bırakılmasının sakıncalı olduğu ve izahname veya ihraç belgesinde buna ilişkin bir belirleme yapmayan ihraççının bu giderleri karşılaması gerektiği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 168-169.

karşılanacağı ortaya konulmuştur (SchVG § 18/6). Bu düzenlemeler yanında toplantı giderlerinin borçlanma aracı sahiplerinden ne şekilde tahsil edileceğinin belirsizliği ve zorluğu da değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının (ve elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılmak suretiyle alınacak borçlanma aracı sahipleri kurulunun) giderlerinin ihraççı tarafından karşılanmasının ve bu hususa II-31/A.1 Tebliği'nde açıkça yer verilmesinin daha uygun olacağını düşünmekteyiz⁶⁸⁷.

8-Özel Durum Açıklaması Yapılması

İhraççı, borçlanma aracı sahipleri kurulu hakkında SPKr'nın kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelerinde belirtilen usulde özel durum açıklaması yapmalıdır (II-31/A.1 Tebliği md. 6/7) ⁶⁸⁸. Bununla birlikte, II-31/A.1 Tebliği md. 6/3'te elektronik ortam üzerinden katımlı borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına ilişkin yapılan atıfta TTSG'de tescil ve ilan yapılmasına ilişkin hükümlerin hariç tutulduğu değerlendirildiğinde söz konusu kararların tescil ve/veya ilan edilmeleri ise gerekmemektedir.

İhraççının kamuyu aydınlatma ve özel durum açıklaması yapma yükümlülüğü SPKn md. 15'e dayanmaktadır. Burada, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikteki bilgi, olay ve gelişmelerin, ihraççılarca veya ilgili taraflarca kamuya açıklanacağı ifade edilmektedir (SPKn md. 15/1). Söz konusu bilgi, olay ve gelişmelerin kamuya açıklanması, ilgili ihraççıya bildirimi, istisnai hâllerde açıklamanın ertelenmesi veya açıklama yapılmamasına ilişkin usul ve esaslar ise SPKr tarafından belirlenmektedir (SPKn md. 15/2). SPKr, burada verilen yetkiye dayanarak II-15.1 sayılı Özel Durumlar Tebliği (II-15.1 Tebliği)⁶⁸⁹'ni yayımlamıştır. Bu sebeple ihraççı veya ilgili tarafların⁶⁹⁰, borçlanma

⁶⁸⁷ Benzer yönde bkz. **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 119-122.

⁶⁸⁸ Sermaye piyasası hukukunda özel durum açıklamaları hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Gürler, E. H.:** Hukuki Açıdan Sermaye Piyasasında Özel Durum Açıklamaları, İstanbul 2023, s. 12 vd.

⁶⁸⁹ RG., 23.01.2014, Sa. 28891.

⁶⁹⁰ İlgili taraflar, ihraççı dışında II-15.1 Tebliği uyarınca açıklama yapmakla yükümlü diğer kişilerdir (II-15.1 Tebliği md. 4/1-h).

aracı sahipleri kurulu hakkında özel durum açıklaması⁶⁹¹ yaparken temel olarak II-15.1 Tebliği hükümlerini dikkate almaları gerekmektedir.

Özel durumlar, II-15.1 Tebliği md. 4/1-n’de sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek içsel ve sürekli bilgiler şeklinde tanımlanmıştır. Buradan hareketle özel durumların, sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek hususlara ilişkin içsel ve sürekli bilgi şeklinde iki tür bilgiyi barındığı sonucuna ulaşılmaktadır⁶⁹². Bunlardan içsel bilgi II-15.1 Tebliği md. 4/1-e’de sermaye piyasası araçlarının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmeler, sürekli bilgi ise II-15.1 Tebliği md. 4/1-p’de içsel bilgi tanımı dışında kalan tüm bilgi, olay ve gelişmeler şeklinde tanımlanmıştır.

Özel durum açıklamalarının nerede yapılacağı, temel olarak II-15.1 Tebliği md. 23/2’te düzenlenmiş ve buranın KAP ile internet sitesi olduğu ortaya konulmuştur. Nitekim ilgili düzenlemede, sermaye piyasası araçları borsada işlem gören ihraççılar bakımından bu Tebliğ’in ikinci, üçüncü ve dördüncü bölümleri kapsamındaki açıklamaların KAP’ta yer alan ilgili form kullanılarak KAP’ta yapılacağı, sermaye piyasası araçları borsada işlem görmeyen ihraççılar bakımından ise bu yükümlülüğün açıklamaların SPKr’ya gönderilmesi suretiyle yerine getirileceği ve SPKr’ya gönderilen açıklamaların SPKr’nın internet sitesinde kamuya duyurulacağı ifade edilmiştir.

⁶⁹¹ Açıklamaların, uzman bir kişiden ziyade sermaye piyasasına ilişkin temel terim ve kavramlara hâkim orta düzeyde bir yatırımcıya yönelik hazırlanması gerekmektedir (**Meral, N.:** Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İstanbul 2021, s. 197, dn. 684).

⁶⁹² Özel durum açıklamalarının (*current report*) kamuyu aydınlatma ilkesi içerisindeki yerine bakıldığında, (sürekli kamuyu aydınlatma içerisinde) belirli bir konuya bağlı (*episodic*), zorunlu ve ikinci el piyasada kamuyu aydınlatma kapsamında kaldığı hususunda bkz. **Aydoğan, G.:** Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Ankara 2020, s. 206-207.

II.GENEL BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULUNUN KARAR ALMA SÜRECİ

A-Genel Açıklamalar

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci, temel olarak⁶⁹³ II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlenmektedir. Nitekim genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından gündem, toplantı çağrısı yapılması talebinde bulunabilecek kişiler, toplantı çağrısı yapmaya yetkili olanlar, toplantı zamanı ve karar nisabı gibi hususlara II-31/A.1 Tebliği md. 4'te, karar alma sürecine ilişkin diğer birçok hususa ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu ile ortak şekilde II-31/A.1 Tebliği md. 6'da yer verilmiştir. Bu başlık altında tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluyla ortak düzenlenen ve *"tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci"*⁶⁹⁴ başlığı altında ayrıntılı şekilde incelenen konular tekrar incelenmeyecek, yalnızca farklılık gösteren konulara değinilecektir.

Konuya ilişkin incelemeye geçmeden önce şu hususa özellikle değinmekte fayda görüyoruz. İlgili düzenlemelerde, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin birçok hususun izahname veya ihraç belgesinde düzenlenmesi aranmaktadır. Böylece izahname veya ihraç belgesinde diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin katılabilecekleri kurulun toplantı sürecine ilişkin belirlemeler yapılmasına imkân tanınmaktadır. Örneğin izahname veya ihraç belgesinde genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı giderlerinin borçlanma aracı sahipleri tarafından ödeneceğine veya toplantı başkanlığını ihraççı yetkililerinden birinin yapacağına yer verilebilmekte ve diğer tertip borçlanma aracı sahipleri bakımından bağlayıcı kurallar konulabilmektedir. Kanaatimize göre söz konusu yaklaşım sorunludur. Bunun aşılması içinse genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulundan ayrı ve detaylı olarak düzenlenmesi daha uygun olacaktır.

II-31/A.1 Tebliği'nde benimsenen yaklaşım çeşitli karışıklıklara da sebebiyet verebilecektir. Nitekim ihraççı her bir tertip borçlanma aracına ilişkin izahname veya

⁶⁹³ SPKn'da genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin yalnızca karar nisabına yer verilmiştir (SPKn md. 31/A/3). Bu nisap da SPKn md. 31/A/6'da verilen yetkiyle II-31/A.1 Tebliği md. 4/5 kapsamında artırılmıştır. Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar nisabı hususunda aşağıda 3, II, C, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁶⁹⁴ Bu hususta yukarıda 3, I başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

ihraç belgesinde genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin belirlemeler de yapmakta ve şartların oluşması durumunda genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bu çerçevede karar almaktadır. Bu durum, tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna birden fazla tertibin katılacak olması ve bunlara ilişkin izahname veya ihraç belgelerinde genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinin farklı şekilde düzenlenmesi durumunda hangi izahname veya ihraç belgesinin esas alınacağı sorusunu gündeme getirmektedir. *Altıntaş* ise söz konusu belirsizliğin, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin belirli standartlar öngörülmesi adına II-31/A.1 Tebliği'nde değişiklik yapılması veya ihraççı tarafından ihraç edilen tüm borçlanma araçlarına ilişkin izahname veya ihraç belgelerinde bu hususta yeknesak kurallara yer verilmesi neticesinde aşılabileceğini, ancak II-31/A.1 Tebliği'nde değişiklik yapılarak belirli standartlar öngörülmesinin, borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin SPKr'nın yaklaşımı ile uyumlu olmayacağını ileri sürmektedir. Ayrıca bunun yerine, ihraççıların genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı standartlarını ayrıca belirleyecekleri yeni bir sistem için II-31/A.1 Tebliği'nde değişiklik yapılmasının, buna kadarsa ihraççıların ihraç edecekleri tüm tertip borçlanma araçlarına ilişkin izahname veya ihraç belgelerinde genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin aynı belirlemeleri yapmalarının isabetli olacağını savunmaktadır⁶⁹⁵. Kanaatimize göre bu öneri söz konusu belirsizliğin aşılmasını sağlamayacak ve bir önceki paragrafta ifade ettiğimiz sorunu ortadan kaldırmayacaktır. Bu sebeple ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını korumak adına genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulundan ayrı şekilde düzenlenmesi daha uygun olacaktır.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının fiziki toplantıda alınması esastır. Ayrıca bu kararlar, toplantı yapılmaksızın karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması ve borçlanma aracı sahipleri veya vekilleri tarafından imzalanması suretiyle de alınabilir (II-31/A.1 Tebliği md. 6/1). Bu durum, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinin de toplantı yapılmadan karar alınması ve toplantı yapılarak karar alınması çerçevesinde ayrı ayrı incelenmesini gerektirmiştir. Dolayısıyla aşağıda toplantı yapılarak karar alma usulü ayrıntılı bir şekilde incelenecek ve burada

⁶⁹⁵ *Altıntaş*, s. 209-210.

anlatılanlar niteliğine uygun düştüğü ölçüde toplantı yapılmadan karar alma usulü bakımından da esas alınabilecektir.

B-Toplantı Yapılmadan Karar Alınması

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları da toplantı yapılmadan alınabilir. Bunun için karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması ve borçlanma aracı sahipleri veya vekilleri tarafından imzalanması gereklidir (II-31/A.1 Tebliği md. 6/1). Buradaki elden dolaştırma ve elektronik ortamda dolaştırma yöntemleri birbirinin alternatifi olmadığı için bunlardan herhangi biri veya aynı anda ikisi kullanılabilir. Ayrıca genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının toplantı yapılmadan alınabilmesi, bu şekilde karar alınabileceğinin izahname veya ihraç belgesinde belirtilmiş olmasına da bağlı değildir. Bunların yanında toplantı yapılmadan karar alınabilmesi, izahname veya ihraç belgesiyle kısıtlanamayacak veya kaldırılamayacaktır.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından karar önerisinin kim tarafından sunulacağı ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır. Bu hususta çağrı yapma yetkisi⁶⁹⁶ yönetim kurulunda olduğu için karar önerisinin, yönetim kurulu tarafından belirlenecek oylama görevlisi vasıtasıyla sunulabileceği düşünülebilir. Bununla birlikte genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının reddi hususunda karar alacağı ve söz konusu yöntemin karar alınmasını kolaylaştırıcı fonksiyonu değerlendirildiğinde ihraççının yönetim kurulu bu yöntemi tercih etmeyecek ve çoğunlukla karar önerisini sunmak istemeyecektir. Bu sebeple öneri, belirlenmişse borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi (genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılabilecek ilgili tertiplerden herhangi biri için belirlenmiş temsilci), belirlenmemişse ilgili tertip borçlanma araçlarının sahiplerinden herhangi biri tarafından sunulabilmelidir.

İlgili düzenlemelerde önerinin sunulabileceği süre de açıkça belirtilmemiştir. Bununla birlikte II-31/A.1 Tebliği md. 4/2 ve 4/4'ten hareketle bu konuda bir çıkarımda bulunulabilir. Nitekim II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının üç iş günü içerisinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanması

⁶⁹⁶ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından toplantı çağrısı yapmaya yetkili olanlar hususunda aşağıda 3, II, C, 2, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

gerektiği, II-31/A.1 Tebliği md. 4/4'te ise genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yönetim kurulu tarafından onaylandığı tarihten itibaren on beş iş günü içinde toplanacağı düzenlenmiştir. Böylece, karar önerisi en erken yönetim kurulu onayından sonra sunulabilecek ve bu süreç en fazla on beş iş günü sürebilecektir.

C-Toplantı Yapılarak Karar Alınması

1-Toplantı Çağrısı Talebi

a-Genel Açıklamalar

II-31/A.1 Tebliği md. 4/3'te tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınmış ve ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmış bir kararın kendi haklarını olumsuz etkilediği gerekçesiyle ihraççının aynı veya farklı ihraç tavanlarına dâhil tedavülde bulunan tüm diğer tertip borçlanma araçlarının nominal değeriinin yüzde yirmisine sahip olanların yönetim kurulunun onay kararından itibaren en geç beş iş günü içinde genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanmasını⁶⁹⁷ talep edebilecekleri düzenlenmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 4/4'te ise genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısının ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılacağı belirtilmiştir. Buradan, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısının ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılacağı ve bunun için yeterli sayıda borçlanma aracı sahibinin talepte bulunmuş olmasının gerekli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır.

Çağrı talebinin şekli ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır. Bu durum ilgili borçlanma aracı sahipleri açısından belirsizliğe yol açacağı için çağrı talebinin şekline II-31/A.1 Tebliği'nde yer verilmesi ve çağrı talebinin anonim ortaklık genel kurulunun toplantıya çağırılması adına azlık tarafından yapılacak talep bakımından TTK md. 411'de benimsendiği gibi noter aracılığıyla yapılması daha uygun olacaktır. Nitekim belirtilen yöntem ihtilâfların çözümünü kolaylaştıracak ve zaman kaybını önleyecektir.

⁶⁹⁷ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantısız karar alabileceği dikkate alınmadan yapılan söz konusu düzenlemenin değiştirilmesi faydalı olacaktır (**Altıntaş**, s. 217).

b-Toplantı Çağrısı Talebinde Bulunabilecek Kişiler

Toplantı çağrısı talebinde bulunabilecek kişiler bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 4/3'ün lafzı, tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılan tertipler dışındaki tüm diğer tertip borçlanma araçlarının nominal değerinin yüzde yirmisine sahip olanların talepte bulunmaları gerektiği sonucunu çıkarmaya müsaittir. Bununla birlikte, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının, her durumda diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin tamamının⁶⁹⁸ haklarını olumsuz etkilemeyeceği düşünüldüğünde, böyle bir durumda II-31/A.1 Tebliği md. 4/3'ün lafzına uygun hareket edilmesinin gerekip gerekmediği sorusu akla gelmektedir. Kanaatimizce, ilgili düzenlemenin korumak istediği menfaat ve aynı düzenlemedeki *“kendi haklarını olumsuz etkilediği gerekçesiyle”* ifadesi sebebiyle yalnızca hakları olumsuz etkilenen tertiplere ilişkin borçlanma araçlarının nominal değerinin yüzde yirmisine sahip olanların talepte bulunmaları yeterli olmalıdır. Dolayısıyla, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı sebebiyle hakları olumsuz etkilenen tüm diğer tertip borçlanma araçlarının nominal değerinin yüzde yirmisine sahip olanların⁶⁹⁹ talepte bulunmaları aranmalıdır⁷⁰⁰.

II-31/A.1 Tebliği md. 6/4'te ihraççının veya ilişkili taraflarının sahip oldukları borçlanma araçlarının sahiplerine borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında oy hakkı sağlamayacağı ve nisaplarda dikkate alınmayacağı düzenlenmiştir⁷⁰¹. İlgili düzenlemelerde söz konusu borçlanma araçlarına dayalı olarak çağrı yapılması talebinde bulunup bulunamayacağı ise ortaya konulmamıştır. Bu hususta *Altıntaş* ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı yönetim kurulu tarafından onaylandığı için ihraççı veya ilişkili taraflarından böyle bir talep gelmesi zor olsa da geçen kısa sürede yönetim kurulunun durumu yeniden değerlendirmesi veya yönetim kurulu üyelerinde değişiklikler

⁶⁹⁸ Hiçbirinin haklarının olumsuz etkilenmemesi durumunda, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar almasına gerek duyulmayacaktır.

⁶⁹⁹ Daha önce belirlenmişse borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi (veya birden fazla tertip bakımından borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcileri), genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebinin süresinde yapılması adına aktif şekilde görev yapmalıdır.

⁷⁰⁰ Hakları olumsuz etkilenen her tertip bakımından yüzde yirmilik nisabın ayrı ayrı sağlanması gerekmemektedir.

⁷⁰¹ Konuya ilişkin ayrıntılı bilgi için yukarıda 3, I, C, 6, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

olması neticesinde küçük bir ihtimal dahi olsa bu durumun ortaya çıkabileceğini ileri sürmektedir. Ayrıca, ihraççı veya ilişkili taraflarının genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebi için gerekli yüzde yirmilik eşiğin aşılmasını zorlaştırmak adına tertip borçlanma aracı sahipleri kurulundan sonra genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılma hakkı olan diğer tertip borçlanma araçlarını elde edebileceğini ifade etmektedir. Tüm bu sebeplerle, ihraççı veya ilişkili taraflarının sahip oldukları borçlanma araçlarının genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebi açısından dikkate alınmaması gerektiğini savunmaktadır⁷⁰².

Kanaatimize göre gerçekleşmesi oldukça düşük söz konusu ihtimaller sebebiyle ilgili düzenleme amacı dışında genişletilmemelidir. Zira ilk olarak bu kadar kısa bir sürede (beş iş günü) ihraççının yönetim kurulunun görüş değiştirmesi oldukça küçük bir ihtimaldir. İkinci olarak borçlanma araçlarının oldukça büyük miktarda borçlara karşılık ihraç edilmiş olma ve geniş kitlelere dağılma ihtimalleri değerlendirildiğinde genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebinde bulunulmasın diye kısa süre içerisinde bunlardan bir kısmının ihraççı veya ilişkili taraflarınca elde edilmesi epey zordur. Dolayısıyla, II-31/A.1 Tebliği md. 6/4'te ilgili borçlanma araçları bakımından yalnızca borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında oy kullanılamayacağını kabul edildiği ve böylece ihraççının borçlanma aracı sahiplerinin iradesine müdahale etmesinin engellenmek istendiği düşünüldüğünde oldukça düşük ihtimalleri ortadan kaldırmak amacıyla söz konusu kısıtlamanın amacı dışında genişletilmesinin doğru olmayacağını düşünmekteyiz.

c-Toplantı Çağrısı Talebinde Bulunulabilecek Süre

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebi, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı yönetim kurulu tarafından onaylandıktan sonra en geç beş iş günü içerisinde yapılmalıdır (II-31/A.1 Tebliği md. 4/3). Bu talepte bulunulabilmesi için ilgili diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin beş iş günlük sürede, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alındığını ve bunun yönetim kurulu tarafından onaylandığını öğrenmeleri, bu kararın haklarını olumsuz etkilediğini tespit etmeleri ve yüzde yirmilik nisabı sağlayarak yönetim kuruluna başvurmaları gerekmektedir. İlgili tertipler

⁷⁰² Altıntaş, s. 211-212.

bakımından belirlenmişse borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisinin aktif şekilde görev yapması bu işlemleri kolaylaştıracak olsa da beş iş günlük sürenin çağrı talebinde bulunulmasını olanaksızlaştıracak ölçüde kısa olduğu bir gerçektir.

II-31/A.1 Tebliği md. 4/3'te kısa bir süre belirlenmiş ve bu sürenin yönetim kurulu onay kararından itibaren başlayacağı kabul edilmiştir. Bu durum ise yönetim kurulu kararı aynı gün yayımlanmazsa kısa olan sürenin dahi tam olarak kullanılamamasına sebebiyet verecektir. Her ne kadar II-31/A.1 Tebliği md. 6/7'de ihraççının borçlanma aracı sahipleri kurulu hakkında özel durum açıklaması yapmakla yükümlü olduğu⁷⁰³, II-15.1 Tebliği md. 23/2'de bu Tebliğ'de belirtilmedikçe açıklamaların derhâl⁷⁰⁴ yapılmasının esas olduğu ve II-15.1 Tebliği md. 24/1'de bu Tebliğ kapsamında yapılacak açıklamaların yatırımcıların karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde, zamanında, doğru, tam, dolaysız, anlaşılabilir ve yeterli olması gerektiği ifade edilmiş olsa da ihraççının yönetim kurulu söz konusu yükümlülüğünü zamanında yerine getirmeyebilir. Bu sebeple buradaki “*yönetim kurulunun onay kararından itibaren*” ibaresinin “*yönetim kurulunun onay kararının KAP'ta duyurulmasından itibaren*” şeklinde değiştirilmesi daha uygun olacaktır.

2-Toplantıya Çağrı

a-Çağrı Yapmaya Yetkili Olanlar

II-31/A.1 Tebliği md. 4/4'te genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, ihraççının yönetim kurulu tarafından usulüne uygun yapılan çağrıyla toplantıya davet edileceği düzenlenmiştir. Böylece, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yalnızca ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılabilecek, bunun dışında borçlanma aracı sahipleri kurulu temsilcisi veya borçlanma aracı sahipleri toplantı çağrısı yapamayacaktır.

Talep neticesinde yönetim kurulunun toplantı şartlarının mevcudiyeti hususunda inceleme yapma yetkisinin bulunup bulunmadığı ise II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlenmemiştir. Bu hususta *Altıntaş*, ihraççının yönetim kurulunun, talep sahiplerinin

⁷⁰³ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yönetim kurulu tarafından onaylanıp onaylanmadığı, borçlanma aracı sahipleri kuruluna ilişkin özel bir durum olduğu için buna ilişkin olarak da özel durum açıklaması yapılmalıdır.

⁷⁰⁴ Burada ifade edilen derhâl, açıklama yapılması gerekliliği doğduğunda, makul süre dışında vakit kaybedilmeksizin açıklama yapılması zorunluluğunu ortaya koymaktadır (**Aydoğan**, Kamuyu Aydınlatma, s. 229).

haklarının olumsuz etkilenip etkilenmediğini, ilgili kararın hangi tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilediğini ve yüzde yirmilik nisabın sağlanıp sağlanmadığını incelemesi gerektiğini ileri sürmektedir⁷⁰⁵. Bununla birlikte II-31/A.1 Tebliği md. 4/3 ile 4/4'ün lafzından, ihraççının yönetim kurulunun, yeterli sayıda borçlanma aracı sahibinin talepte bulunup bulunmadığını inceleyebileceği sonucu çıksa da ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenip etkilenmediğini değerlendiremeyeceği anlaşılmaktadır. Her ne kadar yönetim kurulunun hakların olumsuz etkilenip etkilenmediği hususunda değerlendirme yapması, gereksiz yere genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanarak karar almasını engelleyecek olsa da böyle bir yetki, kötü niyetli uygulamalara sebep olabilir. Zira yönetim kurulu, diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin hakları olumsuz etkilenmiş olmasına ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebinde bulunulmuş olmasına rağmen çağrı yapmayabilir. İlgili düzenlemelerde bu durumda borçlanma aracı sahiplerine mahkemeye başvuru gibi bir imkânın tanınmadığı da değerlendirildiğinde, bu yetki yönetim kurulu tarafından kötüye kullanılabilir. Dolayısıyla, diğer şartlar sağlanmışsa yönetim kurulunun ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenip etkilenmediği hususunda değerlendirme yapmaksızın genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı için çağrı yapması gerektiğini düşünmekteyiz⁷⁰⁶.

Şartlar sağlanmış olmasına rağmen çağrı talebi yerine getirmemezse⁷⁰⁷ ne olacağı ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamıştır. Bu hususta *Kaya* ise imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu toplantı çağrısı bakımından TTK md. 454/2'de kabul edilen, yönetim kurulunun, en geç genel kurul kararının ilan edildiği tarihten itibaren bir ay içinde özel kurulu toplantıya çağırması durumunda her imtiyazlı pay sahibinin yönetim kurulunun çağrı süresinin son gününden başlamak üzere, on beş gün içinde, kurulun toplantıya çağrılmasını ortaklık merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret

⁷⁰⁵ Altıntaş, s. 222-223.

⁷⁰⁶ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilememiş olmasına rağmen genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda bu kararın reddi hususunda karar alınmışsa, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu yetkisine girmeyen bir konuda karar almış olacağı için hukuki yararı bulunan kişiler bu kararın kesin hükümsüzlüğünün tespiti adına dava açabilirler. Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının kesin hükümsüzlüğü hususunda aşağıda 4, II, C başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷⁰⁷ Çağrı talebinin yerine getirilmemesine, talebin reddedilmesi, talebe cevap verilmemesi ve uygun olmayan yer ve zamanda toplantı yapılması adına çağrı yapılması örnek verilebilir.

mahkemesinden isteyebileceği düzenlemesine benzer bir hükme yer verilmesinin isabetli olacağını ileri sürmektedir⁷⁰⁸. Kanaatimize göre çağrı talepleri yerine getirilmeyen ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerine mahkemeye başvuru imkânı tanınmadığı ve mahkemeye başvurulmasının süreci uzatacağı düşünüldüğünde farklı bir çözüm bulunması daha yararlı olacaktır. Bu bakımdan hakları olumsuz etkilenip çağrı talepleri yerine getirilmeyen tertip borçlanma aracı sahipleri bakımından teknik temerrüt ihtimali gündeme gelebilir. Böylece izahname veya ihraç belgesinde yer verilecek bir teknik temerrüt⁷⁰⁹ kaydıyla ihraççının yönetim kurulu genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapmaya zorlanabilir⁷¹⁰.

b-Çağrı Öncesi Yapılması Gerekenler

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapılmadan önce toplantı gündemi, yeri ve zamanı belirlenmelidir. Bunlardan toplantı gündemi, yalnızca yönetim kurulu tarafından onaylanmış tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının reddi olabilir. Bu sebeple yönetim kurulu söz konusu amaçla toplantı yapılacağını gündemde belirtmeli ve bunu ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin tamamına duyurmalıdır. Böylece ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri, toplantıda görüşülecek konular hakkında bilgi sahibi olurlar ve toplantıya katılıp katılmayacaklarına, katılacaklarsa asaleten mi yoksa vekâleten mi katılacaklarına karar vererek gerekli diğer hazırlıkları yapabilirler.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı, ortaklık merkezinde veya ilgili borçlanma aracı sahiplerinin katılımını zorlaştırmayacak başka bir yerde yapılabilir. Bu bakımdan toplantı yeri izahname veya ihraç belgesinde belirlenmemişse yönetim kurulu tarafından çağrı sırasında belirlenmelidir. Ayrıca ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tereddüt yaşamaması ve toplantıya katılım haklarının ihlâl edilmemesi adına çağrı ilanında toplantı yerine ilişkin bilgilere doğru, anlaşılır ve ayrıntılı bir şekilde yer verilmelidir.

⁷⁰⁸ **Kaya**, s. 140.

⁷⁰⁹ Teknik temerrüt hususunda ayrıntılı bilgi için aşağıda 4, I, C, 2, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷¹⁰ İzahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracından doğan borçların geri ödenmesinde temerrüde düşülmesi anlamına gelecek durumları da somut olarak içerecek şekilde, geri ödemelerde meydana gelebilecek temerrütlerin tanımı ve kapsamına yer verilebilir (II-31/A.1 Tebliği md. 9/1).

Toplantı zamanı hususunda II-31/A.1 Tebliği md. 4/4'te genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yönetim kurulu tarafından onaylandığı tarihten itibaren on beş iş günü içinde toplanacağı düzenlenmiştir. Buradan toplantının, yönetim kurulu onayından itibaren en geç on beş iş günü içinde toplanması gerektiği sonucu çıkmaktadır. Sürenin yönetim kurulunun onay tarihinden itibaren başlaması, ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını ihlâl edebilir⁷¹¹. Zira yönetim kurulunun tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararını onayladığını aynı gün duyurmaması, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanması için gereken sürenin kısalmasına sebebiyet verecektir. Dolayısıyla öncelikle *“ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylandığı tarihten”* ibaresinin *“ihraççının yönetim kurulunun onay kararının KAP'ta duyurulmasından itibaren”* şeklinde değiştirilmesi, buna kadarsa yönetim kurulu kararının aynı gün duyurulmasına özen gösterilmesi gerekmektedir.

c-Çağrının Süresi

II-31/A.1 Tebliği md. 4/3'te ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin, yönetim kurulu onay kararından itibaren en geç beş iş günü içinde toplantı çağrısı yapılmasını talep edebilecekleri, II-31/A.1 Tebliği md. 4/4 ise genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yönetim kurulu tarafından onaylandığı tarihten itibaren on beş iş günü içinde toplanacağı düzenlenmiştir. Söz konusu düzenlemeler, toplantı çağrısı talebinin yapıldığı güne göre diğer işlemler (çağrı süresi + çağrıdan sonra toplanma süresi) için kalan sürenin değişiklik göstermesine sebebiyet vermektedir. Nitekim çağrı talebi yönetim kurulu kararıyla aynı gün yapılmışsa bu işlemler için on beş iş günlük, yönetim kurulu kararından beş iş günü sonra (son gün) yapılmışsa on iş günlük bir süre kalacaktır. Burada çağrı ile toplantı tarihi arasında en az yedi iş günlük bir süre bulunması uygun olacağı için yönetim kurulunun çağrı yapma süresinin borçlanma aracı sahiplerinin talepte bulunduğu güne bağlı olarak değişiklik göstermesi gerektiğini düşünmekteyiz. Böylece, çağrı talebi yönetim kurulu kararıyla aynı gün yapılırsa çağrı en geç sekiz iş günü içinde, çağrı talebi yönetim kurulu kararından beş iş günü sonra yapılırsa çağrı en geç üç iş günü içinde yapılmalıdır. Bu şekilde

⁷¹¹ II-31/A.1 Tebliği md. 4/4'te kabul edilen sürenin yönetim kurulu onay tarihinden itibaren başlamasının, öngörülebilirliği artırdığı ve tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararını alan tertip borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarını koruduğu hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 216, dn. 643.

borçlanma aracı sahiplerine en az yedi iş günlük bir süre tanınması ise toplantıya hazırlığı ve katılım sürecini destekleyecek, ayrıca borçlanma aracı sahiplerine ihraççının finansal durumu ve kararın etkileri hususunda bilgi edinme şansı verecektir.

3-Karar Nisabı

SPKn md. 31/A/3'te genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar alınabilmesi için tedavülde bulunan tüm borçlanma araçlarının nominal değerinin asgari yarısını temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin olumlu oyunun şart olduğu düzenlenmiştir⁷¹². Bu düzenleme, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu karar nisabının ihraççının tedavüldeki tüm borçlanma araçlarının toplam nominal değeri üzerinden hesaplanacağı anlamını çıkarmaya müsaittir. Bununla birlikte, genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna, yalnızca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla hakları olumsuz etkilenen ihraççının diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin katılabileceği değerlendirildiğinde ilgili düzenlemenin karar nisabını doğru şekilde yansıttığını söylemek oldukça zordur⁷¹³.

II-31/A.1 Tebliği'nde ise genel borçlanma aracı sahipleri kurulu açısından SPKn md. 31/A/6'dakinden farklı ve daha yüksek bir karar nisabı belirlenmiş, ayrıca yukarıda belirtilen tereddüt giderilmiştir. Nitekim II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında kararların, bu toplantıya katılma hakkı veren borçlanma araçlarının toplam nominal değerinin en az üçte iki çoğunluğunu temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyuyla alınacağı kabul edilmiştir⁷¹⁴. Ayrıca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 4/2'de izahname veya ihraç belgesinde aksine daha ağır nisap öngörülebileceği kabul edilmiş olmasına rağmen genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından böyle bir yetki verilmemiştir⁷¹⁵.

⁷¹² Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu açısından SPKn md. 31/A/3'te öngörülen nisabın azaltılamayacağı hususunda bkz. **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 125.

⁷¹³ Diğer bir uyumsuzluk için yukarıda 2, I, C, 1 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷¹⁴ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun amacına uygun bir şekilde işlevlerini yerine getirmesinin önünde bazı engeller bulunmaktadır. Farklı tertip borçlanma aracı sahiplerinin organize şekilde hareket etmesinin zorluğu, toplantı talebinde bulunulması için yüzde yirmilik oranı sağlama gerekliliği, toplantı talebi ve karar alınması için öngörülen sürenin kısıklığı ve karar nisabının görece yüksek olması bunlara örnek verilebilir (**Altıntaş**, s. 226-227).

⁷¹⁵ İzahname veya ihraç belgesinde öngörülmek suretiyle II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te kabul edilen karar nisabının farklılaştırılmayacağı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 218.

II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te toplantıya katılma hakkı veren borçlanma araçlarının toplam nominal değerinin en az üçte iki çoğunluğunu temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyu aranmış, toplantıda temsil edilen borçlanma aracı sahipleri üzerinden bir karar nisabı ise belirlenmemiştir. Bu da genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından yalnızca karar nisabına yer verildiğini, karar nisabından bağımsız ve özel bir toplantı nisabına yer verilmediği göstermektedir. Dolayısıyla, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te yer verilen nisabın hem toplantı hem de karar nisabı (*karma nisap*) olarak esas alınması gerekmektedir⁷¹⁶.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu karar nisabı ilgili tertip borçlanma araçlarının toplam nominal değeri üzerinden hesaplanmaktadır. Bu sebeple tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı birden fazla tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkileyecekse genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna birden fazla tertip katılacak ve karar nisabının ilgili her bir tertip bakımından ayrı ayrı değil ilgili tertiplerin tamamı bakımından sağlanması gerekecektir⁷¹⁷.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının birden fazla tertibin haklarını olumsuz etkilemesi durumunda bu olumsuz etkileme aynı düzeyde olmayabilir. Bu durumda karardan görece az olumsuz etkilenen tertip borçlanma aracı sahipleri, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanması ve karar alması noktasında yeterince istekli davranmayabilirler. Böylece hakları daha fazla olumsuz etkilenen diğer tertip borçlanma aracı sahipleri, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağırılması ve karar alması hususunda gerekli nisapları sağlayamayabilirler. Tüm bunlarsa genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun uygulanabilirliğini zorlaştırabilir⁷¹⁸.

⁷¹⁶ Buradaki karar nisabının TTK md. 421/2 ve 421/3'te olduğu gibi toplantı nisabı olarak da kabul edilmesi gerektiği hususunda bkz. **Kaya**, s. 131-132.

⁷¹⁷ Söz konusu husus, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu ile genel borçlanma aracı sahipleri kurulu arasındaki önemli farklardan biridir. Zira tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna birden fazla tertip katılacaksa karar nisabının her bir tertip bakımından ayrı ayrı sağlanması aranırken genel borçlanma aracı sahipleri kurulu bakımından böyle bir imkân tanınmamıştır. Bu da genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılabilecek ve tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı sebebiyle hakları görece daha fazla olumsuz etkilenen tertip borçlanma aracı sahiplerinin daha kısıtlı şekilde korunmalarına sebebiyet vermektedir. Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu karar nisabının her bir tertip bakımından ayrı ayrı sağlanmasının gerekli olduğu hususunda yukarıda 3, I, C, 6, a, i başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷¹⁸ **Altıntaş**, s. 227-228.

II-31/A.1 Tebliği md. 7/2’de, III-59.1 Tebliği’nde düzenlenen teminatlı menkul kıymetlerin sahipleri ve herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma araçlarının sahiplerinin, iki durum dışında, genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılamayacakları kabul edilmiştir. Bunlardan ilki, kısmi teminata sahip olunması durumunda teminatsız kalan kısım bakımından hakların olumsuz etkilenmesidir. İkincisi ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunu oluşturan tertipler lehine yeni teminat oluşturulmasına karar verilmesi hâlinde mevcut teminat varlığının olumsuz etkilenmesidir. Dolayısıyla bu iki durum dışında söz konusu borçlanma araçları genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar nisabı bakımından dikkate alınamazlar.

II-31/A.1 Tebliği md. 7/2-a’da kısmi teminata sahip olunan teminatlı menkul kıymet sahiplerinin ve herhangi bir surette teminat ile korunan borçlanma aracı sahiplerinin, teminatsız kalan tutarlar için genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılma haklarının doğacağı düzenlenmiş olsa da sahip olunan oy hakkının hesabında ilgili borçlanma araçlarının itibari değerlerinin mi yoksa farklı bir değer mi esas alınacağı belirsizdir. Bu hususta ilgili borçlanma araçlarının itibari değerleri esas alınır, teminatlı olan kısımlar açısından da oy hakkı sağlanacağı için “*teminatsız kalan tutarlar ifadesi için*” ibaresinin anlamı kalmayacaktır. Bu sebeple yapılacak hesaplamada, teminat ile korunmayan tutarın toplam itibari değere bölünmesi sonucunda ortaya çıkan tutarla gerçek itibari değerin çarpılması neticesinde bulunan “*fiktif itibari değerin*” esas alınması gerekir. Bu yöntem, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu karar nisabı hesabını zorlaştırdığı ve kurula katılacak tertip borçlanma araçlarının farklılıkları göz ardı edilirken burada farklı bir hesaplama yapıldığı gerekçeleriyle eleştirilebilecek olsa da ilgili düzenlemedeki “*teminatsız kalan tutarlar ifadesi için*” ibaresini anlamlı hâle getirecektir⁷¹⁹.

⁷¹⁹ Altıntaş, s. 218-220.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU KARARLARININ HUKUKİ ETKİLERİ VE HÜKÜMSÜZLÜĞÜ

I.BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU KARARLARININ HUKUKİ ETKİLERİ

A-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Hukuki İşlem ve Unsurları Bakımından Değerlendirilmesi

1-Genel Olarak

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının hukuki işlem ve unsurları bakımından değerlendirilmesi, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliklerin meydana gelme, geçerlilik kazanma ve uygulanma tarihlerinin tespitinde önem taşımaktadır. Ayrıca bu konu, özellikle SPKn md. 31/A/5 ve II-31/A.1 Tebliği md. 9/2’de düzenlenen ödeme yükümlülüğü ihlâl edildikten sonra borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılan değişikliğin hukuki etkisi⁷²⁰ bakımından da önemlidir. Bu sebeple aşağıda, öncelikle hukuki işlem ve unsurlarına değinilecek, sonrasında borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları ile ihraççının yönetim kurulu kararı hukuki işlem ve unsurları bakımından değerlendirilecektir.

2-Hukuki İşlem ve Unsurları

Hukuki işlem, bir veya birden fazla kişinin hukuk düzeni tarafından öngörülen sınırlar içerisinde gerekirse diğer unsurlar da eklenerek hukuki sonuçlar meydana getirmeye yönelik irade açıklaması veya açıklamaları neticesinde meydana gelen hukuki bir olgudur⁷²¹.

İrade açıklamasının yöneldiği hukuki sonuç, bir hakkın ya da hukuki ilişkinin kurulması, devredilmesi, değiştirilmesi ya da ortadan kaldırılması olabilir⁷²².

⁷²⁰ Aşağıda 4, I, C başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷²¹ **Kocayusufpaşaoğlu, N.:** Borçlar Hukuku Genel Hüküm (Borçlar Hukukuna Giriş – Hukuki İşlem – Sözleşme), C. 1, 7. Baskı, İstanbul 2017, s. 90.

⁷²² **Antalya,** Temel Kavramlar, s. 140.

Çeşitli ölçütlere göre sınıflandırılan hukuki işlemler, hukuki işleme katılanların sayısına göre “*tek taraflı*” ve “*iki veya çok taraflı*” hukuki işlemler olarak ikiye ayrılır⁷²³. Bunlardan tek taraflı hukuki işlemler, sadece bir tarafın irade beyanı (gerekirse bu irade beyanı yanında bazı unsurların da eklenmesi) neticesinde hukuki sonuç doğuran hukuki işlemlerdir⁷²⁴. İki veya çok taraflı hukuki işlemler ise meydana gelmesi, hüküm ve sonuçlarını doğurması, birden fazla kişinin iradesini açıklamasına bağlı olan hukuki işlemlerdir. Çok taraflı hukuki işlemler, sözleşme ve karar şeklinde ikiye ayrılabilir⁷²⁵.

Çok taraflı hukuki işlemlerden olan karar, ortak bir amaç veya menfaat etrafında birleşenler tarafından oluşturulan tüzel kişiliğin veya birliğin yetkili organlarının, bu amaç ve işe ilişkin karar alabilmesi için yeterli sayıda ve aynı yönde irade açıklaması neticesinde oluşan ve hukuki sonuç bağlanan irade açıklaması şeklinde ifade edilebilir⁷²⁶. Belirtilen ayırım bakımından ortaklık yönetim kurulu ve ortaklık genel kurul kararları çok taraflı hukuki işlemlere örnek gösterilebilir⁷²⁷.

Hukuk düzeni, hukuki işlem bakımından kurucu unsurlar yanında diğer bazı unsurların varlığını da arayabilir. Bu bakımdan hukuki işlemin unsurları üçe ayrılır. Bunlar, hukuki işlemin kurucu unsurları, geçerlilik unsurları ve etkinlik unsurlarıdır⁷²⁸.

⁷²³ **Eren, F.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 28. Baskı, Ankara 2023, s. 170-171; **Tekinay, S. S./Akman, S./Burcuoğlu, H./Altop, A.:** Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 1993, s. 42-43; **Kılıçoğlu, A. M.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 26. Baskı, Ankara 2022, s. 70; **Serozan, R.:** Medeni Hukuk Genel Bölüm / Kişiler Hukuku, 8. Baskı, İstanbul 2018, s. 327; **Antalya, Temel Kavramlar**, s. 157-158; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 94-95; **Dural, M./Sarı, S.:** Türk Özel Hukuku (Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri), C. 1, 19. Baskı, İstanbul 2024, s. 164-166. Hukuki işlemleri, tek taraflı hukuki işlemler, toplu hukuki işlemler ve çok taraflı hukuki işlemler olarak üçlü sınıflandırmaya tâbi tutan görüş için bkz. **Hatemi, H.:** Medeni Hukuk’a Giriş, 10. Baskı, İstanbul 2021, s. 153-155. Hukuki işlemleri, tek taraflı hukuki işlemler, iki taraflı hukuki işlemler (sözleşmeler), kararlar ve müşterek hukuki işlemler olarak dörtlü sınıflandırmaya tâbi tutan görüş için bkz. **Oğuzman, M. K./Barlas, N.:** Medeni Hukuk (Giriş – Kaynaklar – Temel Kavramlar), 30. Baskı, İstanbul 2024, s. 190-193.

⁷²⁴ **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 94; **Dural/Sarı**, s. 164.

⁷²⁵ **Eren**, s. 171; **Antalya**, Temel Kavramlar, s. 158-159; **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altop**, s. 43; **Dural/Sarı**, s. 164.

⁷²⁶ **Antalya**, Temel Kavramlar, s. 159-160; Benzer yönde bkz. **Serozan**, s. 328.

⁷²⁷ **Eren**, s. 172; Benzer yönde bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 13.

⁷²⁸ Hukuki işlemin unsurları hususunda benzer yaklaşımlar için bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 202-203; **Antalya**, Temel Kavramlar, s. 138, 155-157. Meydana gelmiş bir hukuki işlemin istenen hukuki sonuçları doğurabilmesi için gerekli olan tamamlayıcı olguların hukuki işlemin unsurları

Hukuki işlemin üç unsurundan biri olan hukuki işlemin kurucu unsurları, hukuki işlemin varlığı ve oluşumu için gerekli unsurlardır. Hukuki işlemin kurucu unsurları bakımından irade açıklaması, bazen tek kurucu unsur, bazen de en önemli kurucu unsurdur. İrade açıklaması önemli kurucu unsur ise hukuki işlemin kurulabilmesi için irade açıklaması yanında diğer bazı kurucu unsurlara da ihtiyaç duyulur. Böylece irade açıklaması ve gerekliyse diğer bazı kurucu unsurların varlığı hukuki işlemin oluşması için gerekli ve yeterlidir⁷²⁹.

Hukuki işlemin geçerlilik unsurları, meydana gelmiş bir hukuki işlemin geçerli şekilde sonuç doğurması için gerekli unsurlardır. Geçerlilik unsurları bulunmayan bir hukuki işlem kurulmuş olsa dahi geçerli olarak hüküm ve sonuç doğuramaz⁷³⁰.

Hukuki işlemin etkinlik unsurları, geçerli bir hukuki işlemin taraflar arasında istenilen hukuki sonuçları doğurabilmesi için gerekli olan tamamlayıcı olgulardır. Etkinlik unsurları gerçekleşene kadar hukuki işlem askıda, taraflar beklemededir. Etkinlik unsurlarının gerçekleşmesiyle beraber hukuki işlem sonuçlarını⁷³¹ doğurmaya başlar⁷³².

Geçerlilik ve etkinlik unsuru, bir mevzuat hükmüne dayanıyorsa, gerçekleşmesi şüpheli bir olguysa ve hukuki işlem kurulduktan sonra gerçekleşebiliyorsa kanuni şart (*conditio iuris*, yasal şart, hukuki şart) olarak nitelendirilir⁷³³. Kanuni şart varsa hukuki

dışında kaldığı hususunda bkz. **Sirmen, A. L.:** Türk Özel Hukukunda Şart, Ankara 1992, s. 15. Hukuki işlemin unsurları hususunda farklı bir yaklaşım için bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 90-93.

⁷²⁹ **Eren**, s. 121-122; **Sirmen**, Şart, s. 15; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 90-91.

⁷³⁰ **Eren**, s. 125; **Antalya**, Temel Kavramlar, s. 155; **Oğuzman/Barlas**, s. 203; **Antalya, O. G./Topuz, M.:** Marmara Hukuk Yorumu – Medeni Hukuk (Giriş – Temel Kavramlar – Başlangıç Hükümleri), C. 1, 5. Baskı, Ankara 2024, s. 191-192.

⁷³¹ Kurucu unsurlar yanında diğer unsurların da bulunması durumunda hukuki işlemin sonuçları, kural olarak (kurucu unsurlar dışındaki) bu unsurların meydana gelme anından itibaren ortaya çıkar. Bazı durumlarda ise kanun koyucu tarafından bir varsayım (*faraziye*, *fiksiyon*) gereğince hukuki işlemin sonuçlarının önceki bir olgudan itibaren başlaması gerektiği kabul edilir. Bu durumlarda, sonradan gerçekleşen olgu baştan itibaren mevcutmuş gibi hareket edilir ve bu olguya “*geçmişe etkili olma*” gücü bahşedilir (**Kocayusufpaşaoğlu**, s. 92, dn. 14).

⁷³² **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 92; **Antalya**, Temel Kavramlar, s. 156-157.

⁷³³ **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 93. Kanuni şartın geniş anlamda ve dar anlamda olmak üzere iki farklı şekilde kullanıldığı, bunlardan geniş anlamda kanuni şartın, bir hukuki işlemin hüküm ve sonuç doğurması için mevzuat gereğince aranan unsurları (kurucu unsurları), dar anlamda kanuni şartın ise bir hukuki işlemin hüküm ve sonuç doğurması için mevzuat gereğince aranan şüpheli ve müstakbel tamamlayıcı unsurları ifade ettiği hususunda bkz. **Akıntürk, T.:** Şart ve Mükellefiyet

işlem gelecekteki ve gerçekleşmesi şüpheli bir olguya bağlı olarak sonuçlarını doğurur⁷³⁴. Kanuni şart, bozucu⁷³⁵ veya geciktirici⁷³⁶ nitelikte olabilir⁷³⁷.

3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Değerlendirmelerimiz

Konumuz itibariyle temel hukuki işlem, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişikliktir. Bu hukuki işlem, SPKn ve II-31/A.1 Tebliği kapsamında çizilen sınırlar içerisinde hukuki sonuç meydana getirmeye yönelik irade açıklamaları neticesinde meydana gelir. Söz konusu hukuki işlemin varlık, geçerlilik ve etkinlik kazanması bakımından ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı, ihraççının yönetim kurulu kararı ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı önemlidir. Yeri gelmişken söz konusu üç kararın da ayrı ayrı hukuki işlem oldukları ifade edilmelidir.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik işleminin varlık, geçerlilik ve etkinlik kazanması için önem taşıyan söz konusu üç hukuki işlemin meydana gelmesi, ortak bir amaç ve menfaat etrafından birleşen birden fazla kişinin bu amaç ve menfaat doğrultusunda yeterli sayıda ve aynı yönde irade açıklamasına bağlıdır. Dolayısıyla söz konusu hukuki işlemler katılanların sayısına göre “iki veya çok taraflı hukuki işlemler” kapsamında “karar” olarak nitelendirilirler⁷³⁸.

Kavramları Üzerine Bir İnceleme, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1970, C. 27, Sa. 3, s. 227. Bu çalışmada kanuni şart, dar anlamda kanuni şart olarak kabul edilmektedir.

⁷³⁴ Dar anlamda kanuni şart ile teknik anlamda şart arasında büyük bir benzerlik bulunduğu hususunda bkz. **Akıntürk**, s. 228-229.

⁷³⁵ Bozucu şarta bağlı bir hukuki işlem sonuçlarını yapıldığı andan itibaren doğurmaya başlar. Bu durumda ifa etme yükümlülüğü doğar ve alacaklı borcun ifasını talep edebilir (**Reisoğlu, S.:** Türk Borçlar Kanunu Genel Hükümler, 24. Baskı, İstanbul 2013, s. 453). Şüpheli olgu gerçekleştiğinde ise hukuki işlem etkisiz hâle gelir ve hukuki işlemin doğurduğu sonuçlar kendiliğinden ortadan kalkar (**Sirmen, Şart**, s. 54).

⁷³⁶ Geciktirici şarta bağlı bir sözleşme hukuki sonuçlarını şart gerçekleştiğinde doğurmaya başlar. Bununla birlikte söz konusu sözleşme geciktirici şart gerçekleşmeden önce de tarafları bağlar ve taraflar şart gerçekleşmeden önce tek taraflı olarak sözleşmeden vazgeçemezler (**Reisoğlu**, s. 450).

⁷³⁷ **Eren**, s. 1316; **Reisoğlu**, s. 449; **Sirmen, Şart**, s. 53.

⁷³⁸ Benzer şekilde, tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları yanında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının onaylanmasına ilişkin ihraççının yönetim kurulu kararının da çok taraflı hukuki işlem olduğu ve bir hukuki işlem olan karara ilişkin hususların borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarıyla ihraççının yönetim kurulu kararı bakımından da geçerli olduğu hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 230.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları ve ihraççının yönetim kurulu kararının hukuki işlem ve unsurları bakımından değerlendirilebilmesi için konuya ilişkin düzenlemelere göz atılmalıdır. İlk olarak, II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de herhangi bir tertip veya birden fazla tertip borçlanma aracına ilişkin olarak hazırlanan izahname veya ihraç belgesinde yer verilen veya bu belgelere dayanılarak MKK’da tanımlanmış faiz, vade, anapara ile varsa izahname veya ihraç belgesinde belirtilmiş borçlanma aracının diğer asli hüküm ve şartlarında, yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin yapılabilmesi için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alması gerektiği düzenlenmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’de, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının, toplantı tarihinden itibaren en geç üç iş günü içerisinde yönetim kurulu tarafından onaylanmadıkça⁷³⁹ geçerli olmayacağı, bu kararın olumlu oy vermeyen veya usulüne uygun şekilde yapılan çağrıya rağmen toplantıya katılmayan aynı tertip borçlanma aracı sahipleri için de hüküm ifade edebilmesi için yönetim kurulu tarafından onaylanması ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilmemiş olmasının gerekli olduğu ifade edilmiştir. II-31/A.1 Tebliği md. 4/5’te ise genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda görüşülen kararların üçte iki çoğunluk ile reddedilmesi hâlinde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yürürlüğe girmeyeceği ortaya konulmuştur.

İlgili düzenlemelerden, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği⁷⁴⁰, bu kararın üç iş

⁷³⁹ Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının toplantı tarihinden itibaren en geç üç iş günü içerisinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmaması, kararın onaylanmasına ilişkin önerinin reddedilmesi veya kararın reddedilmesi yönündeki önerinin onaylanması suretiyle aktif şekilde veya hareketsiz kalınması veya konuya ilişkin karar almak üzere toplanılamaması suretiyle pasif şekilde olabilir. Kararın aktif veya pasif şekilde onaylanmaması ise yönetim kurulu üyelerinin özen ve bağlılık yükümlülüklerinin ihlâli açısından önem taşımaktadır. Zira bu yükümlülükler konunun detaylı olarak incelenmesini ve yönetim kurulunda müzakere edilmesini gerektirir. Yönetim kurulu üyelerinin hareketsiz kalarak pasif şekilde kararı onaylamamaları ise TTK md. 553/1 gereğince TTK md. 369’da ifade edilen yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını gündeme getirecektir (Altıntaş, s. 200-201).

⁷⁴⁰ Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasına ilişkin önerinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından reddedilmesi durumunda da bir karardan söz edilebilir. Bununla birlikte ilgili düzenlemelerde, ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanabilecek veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından reddedilebilecek kararın, önerinin kabulü yönündeki tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı olduğuna işaret edilmektedir. Böylece borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasına ilişkin öneriyi reddeden tertip borçlanma aracı

günü içinde yönetim kurulu tarafından onaylanmadıkça geçerli olmayacağı ve yürürlüğe girmesi için genel borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından reddedilmemiş olmasının gerekli olduğu sonucuna ulaşılmaktadır. Dolayısıyla, borçlanma aracının hüküm ve şartlarında değişiklik işlemi bakımından “*tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması*” kurucu unsur, “*tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanması*” geçerlilik unsuru ve “*tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilmemiş olması*”⁷⁴¹ ise etkinlik unsurudur⁷⁴².

Etkinlik unsuru olan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilmemiş olması çeşitli şekillerde ortaya çıkabilir. İlk olarak, ihraççının tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılan tertipler dışında tedavülde borçlanma aracının bulunmaması veya bulunuyorsa bunların haklarının olumsuz etkilenmemesi durumunda genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alması gerekmeyeceği için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı reddedilemeyecektir. İkinci olarak, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısının usulüne uygun olarak talep edilmemesi⁷⁴³, talep edilse de toplanmaması veya toplansa da karar alamaması durumunda da aynı sonuç ortaya çıkacaktır⁷⁴⁴.

sahipleri kurulu kararının, yönetim kurulu tarafından onaylanması veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından reddedilmemiş olması gerekmeyecektir.

⁷⁴¹ İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun, süresinde toplantıya davet edilmemesi (mahkeme kararıyla) veya davete rağmen toplanamaması durumunda genel kurul kararı onaylanmış sayılacağı (TTK md. 454/5) için söz konusu şartlar yerine gelene kadar genel kurul kararı uygulanamaz. Zira imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu söz konusu süre içerisinde yapılacak toplantıda olumlu veya olumsuz bir karar alabilir. Buradan hareketle imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun TTK md. 445/1 gereğince vereceği onay, genel kurul kararı bakımından uygulama şartı olup geçerlilik şartı değildir. Dolayısıyla, söz konusu karar alınana kadarki süreçte genel kurul kararı geçerlidir ancak askıda olmakla birlikte yerine getirilemez (**Pulaşlı, H.:** Şirketler Hukuku Şerhi, C. 3, 5. Baskı, Ankara 2024, s. 2096-2099).

⁷⁴² Benzer şekilde, ihraççının yönetim kurulu kararının ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının tamamlayıcı unsurları oldukları, irade beyanı ve dolayısıyla hukuki işlemin de tamamlayıcı unsur olabilmesinin bununla uyumlu olduğu hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 236-237.

⁷⁴³ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı talebi hususunda yukarıda 3, II, C, 1 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷⁴⁴ **Altıntaş**, s. 202-203.

Konuya ilişkin olarak öğretide, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması bakımından tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının geçerlilik unsuru, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından etkinlik unsuru olduğu ileri sürülmüştür⁷⁴⁵. Bu görüşe iki yönüyle katılamıyoruz: İlk olarak, hukuki işlemin geçerlilik unsurları, meydana gelmiş bir hukuki işlemin geçerli şekilde sonuç doğurması için gerekli unsurlardır. Bu bakımdan geçerlilik unsurlarından söz edilebilmesi için hukuki işlemin meydana gelmiş olması gerekmektedir. Dolayısıyla karar alınmadan önce hukuki işlem meydana gelmeyeceği için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı geçerlilik unsuru değil kurucu unsur olarak değerlendirilmelidir. İkinci olarak, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından etkinlik unsuru olan genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar almış olması değil genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararını reddetmemiş olmasıdır. Örneğin genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ret yönünde karar almış olması, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının hüküm ve sonuç doğurmasını sağlamayacak, aksine önleyecektir⁷⁴⁶.

B-Ödeme Yükümlülüğü İhlal Edilmeden Önce Yapılan Değişikliğin Hukuki Etkisi

SPKn md. 31/A'da ve II-31/A.1 Tebliği'nde verilen yetkiler doğrultusunda tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda usulüne uygun kararlar alınabilmektedir. Zamansal olarak ödeme yükümlülükleri ihlâl edilmeden önce veya ihlâl edildikten sonra alınabilen söz konusu kararlar temel olarak borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişikliği konu edinirler.

SPKn md. 31/A/3'te ise SPKr tarafından öngörülen nitelikli çoğunlukla alınacak borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının, bu kararlara olumlu oy vermeyen borçlanma aracı sahipleri için de hüküm ifade edecekleri düzenlenmiştir⁷⁴⁷. Böylece,

⁷⁴⁵ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 114-115.

⁷⁴⁶ Benzer şekilde genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının değil genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararını reddetmemiş olmasının etkinlik unsuru olduğu hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 237-238, dn. 688.

⁷⁴⁷ Anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından TTK md. 423'te, genel kurul tarafından verilen kararların toplantıda hazır bulunmayan veya olumsuz oy veren pay sahipleri hakkında da geçerli olacakları düzenlenmiştir. Öğretide ise ilgili hükmün, anonim ortaklık genel kurul kararının “*mutlak etkili*” olduğunu gösterdiği ileri sürülmüştür (**Akteke, M. Y.:** Anonim

alınan karara olumlu oy vermeyen veya usulüne uygun şekilde yapılan çağrıya rağmen toplantıya katılmayan borçlanma aracı sahipleri de ilgili tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarıyla bağlanırlar⁷⁴⁸.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının bu karara olumlu oy vermeyen borçlanma aracı sahiplerini de bağlaması bakımından kararın, ödeme yükümlülüğü ihlâl edilmeden önce alınmasıyla ödeme yükümlülüğü ihlâl edildikten sonra alınması arasında fark bulunmamaktadır. Bununla birlikte, özellikle farklı etkilerinin bulunması sebebiyle ödeme yükümlülüğü ihlâl edildikten sonra (borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik hususunda) alınan kararın hukuki etkisinin ayrıca incelenmesi gerekmektedir.

C-Ödeme Yükümlülüğü İhlâl Edildikten Sonra Yapılan Değişikliğin Hukuki Etkisi

1-Genel Olarak

SPKn md. 31/A/5'te⁷⁴⁹ borçlanma araçlarının geri ödemelerinde temerrüt oluşuktan sonra bu borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarının değiştirilmesi hâlinde, temerrüt nedeniyle başlatılmış tüm takiplerin ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla duracağı, ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararlarının uygulanmayacağı ve bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlemeyeceği kabul edilmiştir. Düzenlemenin devamında ise borçlanma aracından doğan tüm borçlar ifa edildikten sonra duran takiplerin düşeceği belirtilmiştir.

SPKn md. 31/A/5'in gerekçesinde⁷⁵⁰ ise borçlanma araçlarının geri ödemesinde temerrüde düşülmesi hâlinde yatırımcıların ve ihraççının yeniden yapılandırma

Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğuna Etki Eden Hâller, İstanbul 2024, s. 28).

⁷⁴⁸ Çok taraflı hukuki işlemlerden olan karar bakımından oybirliği gereken istisnai durumlar dışında irade beyanlarının tamamının birbirine uygun olmasının gerekmediği, çoğunluk iradesinin birbirine uygun olmasının yeterli olduğu, böylece kararın alındığı toplantıya katılmayan veya karar aleyhinde oy kullananların da usulüne uygun şekilde alınan kararlarla bağlanacakları hususunda bkz. **Antalya**, Temel Kavramlar, s. 160-161; Benzer yönde bkz. **Dural/Sarı**, s. 166.

⁷⁴⁹ Söz konusu düzenlemeye aynı şekilde II-31/A.1 Tebliği md. 9/2'de de yer verilmiştir.

⁷⁵⁰ Aydın Milletvekili Mustafa Savaş ile 88 Milletvekilinin Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/2596) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, s. 14.

konusunda mutabakata varmaları hâlinde, yeniden yapılandırmanın uygulanabilirliğinin sağlanabilmesi amacıyla daha önce başlatılmış takiplerin durması, zamanaşımı ve hak düşürücü sürelerin işlememesi ve borçlanma araçlarının ifasıyla takiplerin düşmesinin amaçlandığı ifade edilmiştir. Böylece düzenlemeyle temel olarak borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliğin uygulanabilirliğinin sağlanması amaçlanmıştır⁷⁵¹.

Lafzı ile gerekçesi dikkate alındığında SPKn md. 31/A/5'in İsviçre hukuk sistemindeki OR md. 1166'ya benzerlik gösterdiği görülmüştür. Nitekim OR md. 1166/1'de, alacaklılar toplantısına davetin usulüne uygun olarak yayımlandığı tarihten borcun yapılandırılması işlemlerinin kesin olarak sonuçlandığı tarihe kadar, borçlanma aracı sahiplerinin tüm muaccel alacaklarının icrasının duracağı kabul edilmiştir. Ayrıca OR md. 1166/3'te muaccel alacaklar bakımından icra işlemlerinin durduğu süreçte zamanaşımı ve hak düşürücü sürelerin de duracağı belirtilmiştir. OR md. 1166/4'te ise ihraççı tarafından kötüye kullanıldığında, icranın durdurulmasının alacaklılardan birinin talebi üzerine mahkeme tarafından kaldırılabilceği ortaya konulmuştur.

SPKn md. 31/A/5, sonuçlarından birçoğu bakımından konkordatoya ilişkin İİK md. 294/1 ile de benzerlik göstermektedir. Nitekim İİK md. 294/1'de, konkordato muhletin sonucu olarak, kural olarak muhlet içinde borçlu aleyhine hiçbir takip yapılamayacağı ve evvelce başlamış takiplerin duracağı, ihtiyatî tedbir ve ihtiyatî haciz kararlarının uygulanmayacağı, bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlemeyeceği kabul edilmiştir⁷⁵². Farklı olarak İİK md. 308/ç/1'de ise konkordatonun taraflar için bağlayıcı hâle gelmesi neticesinde geçici muhlet kararından önce başlatılmış olup konkordato muhleti neticesinde duran takiplerde konulan ve henüz paraya çevrilmemiş olan hacizlerin hükümden düşeceği belirtilmiştir.

Aşağıda, SPKn md. 31/A/5'nin uygulanması için gerekli olan şartlar, SPKn md. 31/A/5 kapsamında ortaya çıkacak sonuçlar ve SPKn md. 31/A/5'te sayılan sonuçların

⁷⁵¹ Düzenlemeyle, borçlanma aracı sahipleri ile ihraççı arasında makul bir denge kurulmasının ve borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliğin işlevsellik kazanmasının amaçlandığı hususunda bkz. **Tok**, s. 302.

⁷⁵² Konkordato muhletinin alacaklılar bakımından sonuçları hususunda bkz. **Sarısözen, S.:** 7101 Sayılı Kanun Kapsamında İcra İflas ve Konkordato Hukukundaki Yenilikler, Ankara 2018, s. 67 vd.; **Akil, C.:** Konkordato Muhletinin Alacaklılar Bakımından Sonuçları (28.02.2018 Tarih ve 7101 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklere Göre), Türkiye Barolar Birliği Dergisi 2019, C. 31, Sa. 141, s. 233-234.

ortaya çıkacağı tarihler, İsviçre hukuk sisteminde yürürlükte olan OR md. 1166 ile hukuk sistemimizde yürürlükte olan İİK md. 294/1 ve İİK md. 308/ç/1 düzenlemelerinden ve bunlara ilişkin öğreti görüşlerinden yararlanılacak karşılaştırmalı olarak incelenecektir.

2-SPKn md. 31/A/5'in Uygulanması için Gerekli Olan Şartlar

a-Genel Olarak

SPKn md. 31/A/5'te kabul edilen sonuçların ortaya çıkması için birtakım şartlar bulunmalıdır. Bunlar, SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesindeki ve ikinci cümlesindeki sonuçlar bakımından farklılık göstermektedir. Nitekim ilk cümledeki sonuçlardan olan takiplerin durması, ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararlarının uygulanmaması ile zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlememesi için önce borçlanma araçlarının geri ödemelerinde temerrüt oluşmalı, sonrasında bu borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmalıdır. İkinci cümledeki sonuç olan duran takiplerin düşmesi içinse temerrüt sonrasında hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçların ifa edilmesi gerekmektedir. Bu bakımdan aşağıda ilk olarak SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesindeki sonuçlar için gerekli olan şartlar, sonrasında ise SPKn md. 31/A/5'in ikinci cümlesindeki sonuç için gerekli olan şart incelenecektir.

b-Takiplerin Durması, İhtiyati Tedbir ve İhtiyati Haciz Kararlarının Uygulanmaması ile Zamanaşımı ve Hak Düşürücü Müddetlerin İşlememesi için Gerekli Olan Şartlar

SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesi gereğince, başlatılan takiplerin durması, ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararlarının uygulanmaması ile bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlememesi için iki şartın bulunması gerekmektedir. Bunlar, borçlanma araçlarının geri ödemelerinde temerrüt oluşması ve bu borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasıdır.

SPKn md. 31/A/5'te "*borçlanma araçlarının geri ödemelerinde temerrüt*" ifadesine yer verildiği için burada öncelikle "*borçlunun temerrüdü*"yle neyin kastedildiği ortaya konulmalıdır. Borçlunun temerrüdüne ilişkin temel düzenleme, TBK md. 117'dir. İlgili düzenlemenin ilk fıkrasında, muaccel bir borcun borçlusunun, alacaklının ihtarıyla temerrüde düşeceği, ikinci fıkrasında ise borcun ifa edileceği gün birlikte belirlenmiş veya sözleşmede saklı tutulan bir hakka dayanarak taraflardan biri usulüne uygun bir bildirimde bulunmak suretiyle belirlemişse, bu günün geçmesiyle borçlunun temerrüde

düşeceği ifade edilmiştir. Öğretide ise borçlunun temerrüdü, muaccel⁷⁵³ ve ifası mümkün⁷⁵⁴ bir borcun, alacaklının ihtarına veya kanunda ihtarın gerekli görülmediği durumlardan birinin bulunmasına rağmen, borçlu tarafından, borca aykırı surette⁷⁵⁵ zamanında ifa edilmemesi şeklinde tanımlanmıştır⁷⁵⁶.

Borçlanma araçları bakımından borcun ifa edileceği gün izahname veya ihraç belgesinde açıkça belirlenecektir. Belirlenen günde borç tam olarak ödenmediğinde ise ihraççı ortaklık ihtara gerek olmaksızın temerrüde düşecektir. Bundan farklı olarak, izahname veya ihraç belgesinde yer verilmiş olması kaydıyla, borçlanma aracından kaynaklanan borcun ifa edileceği gün (belirli durumların meydana gelmesi şartıyla) borçlanma aracı sahiplerinin usulüne uygun şekilde yapacağı bildirimle (muacceliyet bildirimi) de belirlenebilir. Bu durumda belirtilen günün geçmesiyle ihraççı ortaklık ihtara gerek olmaksızın kendiliğinden temerrüde düşecektir. Uygulamadaki adıyla “*teknik temerrüt*” halleri bu kapsamda değerlendirilmelidir. Böylece izahname veya ihraç belgesinde teknik temerrüt hallerine yer verilerek borçlanma aracı sahiplerine TBK md. 117/2 gereğince alacaklarını muaccel hâle getirme hakkı tanınabilir. Dolayısıyla borçlanma aracı sahipleri usulüne uygun bir bildirimle alacaklarını derhal⁷⁵⁷ muaccel hale getirerek vadeyi belirginleştirebilirler ve ihraççı ortaklığı temerrüde düşürebilirler.

⁷⁵³ Muacceliyet, alacaklının borçlanılan edimi talep edebilme gününün gelmiş olmasıdır (**Antalya, O. G.:** Marmara Hukuk Yorumu – Borçlar Hukuku Genel Hükümler (Borçların İfası – Borçların İfa Edilmemesinin Sonuçları: Borcun İfa Edilmemesi – Borçlunun Temerrüdü), C. 5/1, 3, 2. Baskı, Ankara 2019, s. 480; **Gümüş, M. A.:** Muacceliyetin Ertelenmesi, Legal Hukuk Dergisi 2013, C. 11, Sa. 126, s. 19-20; **Reisoğlu, s. 367**).

⁷⁵⁴ Borcun ifası mümkün değilse borcun zamanında ifa edilmemesi temerrüde sebep olmaz (**Antalya, Borçlunun Temerrüdü, s. 479; Oğuzman, M. K./Öz, M. T.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, 23. Baskı, İstanbul 2025, s. 497**).

⁷⁵⁵ Bu durum için borcun ifa edilmemesi yükümlülüğe aykırı olmalıdır. Yükümlülüğe aykırılık içinse alacaklı temerrüdünün gerçekleşmemiş ve ifadan kaçınma yetkisi tanıyan def'i (örneğin zamanaşımı veya ödemezlik def'i) hakkının borçlu tarafından ileri sürülmemiş (olumsuz hukuki olgular) olması gerekmektedir (**Antalya, Borçlunun Temerrüdü, s. 496**).

⁷⁵⁶ **Antalya, Borçlunun Temerrüdü, s. 476; Aydoğdu, M./Nart, S.:** Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 2. Baskı, Ankara 2024, s. 303-304; **Serozan, R.:** Borçlar Hukuku Genel Bölüm / İfa – İfa Engelleri – Haksız Zenginleşme, C. 3, 6. Baskı, İstanbul 2014, s. 217; **Görmez, G.:** Tam İki Tarafa Borç Yükleyen Sözleşmelerde Borçlu Temerrüdünde Ek Süre Tayini, Ankara 2024, s. 9.

⁷⁵⁷ Sözleşmede, muacceliyet bildirimi yapıldıktan belirli bir süre sonra alacağın muaccel hâle geleceğinin de kararlaştırılabileceği hususunda bkz. **Ölekli, N.:** Banka Kredi Açma Sözleşmelerindeki Muacceliyet Şartları, İstanbul 2019, s. 138.

“Teknik temerrüt”⁷⁵⁸ hâllerine çapraz temerrüt (*cross-default*), çapraz muacceliyet (*cross-acceleration*) ve taahhütlere aykırılık örnek verilebilir⁷⁵⁹. Bunlardan çapraz temerrüt, diğer bir sözleşmeden kaynaklanan alacak bakımından temerrüde düşülmüşse (alacağın muaccel olup olmadığına bakılmaksızın), çapraz temerrüt hükümlerini içeren sözleşmeden kaynaklanan alacak bakımından da temerrüde düşülmesidir. Çapraz muacceliyet ise diğer bir borç sözleşmesinden kaynaklanan alacağın muaccel hâle gelmesi neticesinde çapraz muacceliyet hükümlerini içeren sözleşmeden kaynaklanan alacağın da muaccel hâle gelmesidir⁷⁶⁰. Taahhütlere aykırılık⁷⁶¹ ise borçlunun sözleşme kapsamında bir davranışı yapmak veya yapmamak şeklinde verdiği taahhütlere uygun davranmamasıdır⁷⁶².

II-31/A.1 Tebliği md. 9/1 ile Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(a) düzenlemeleri değerlendirildiğinde, SPKn md. 31/A/5 (II-31/A.1 Tebliği md. 9/2)’te kastedilen borçlunun temerrüdünün, teknik temerrüt hallerini de kapsadığı sonucuna ulaşılmaktadır. Nitekim II-31/A.1 Tebliği md. 9/1’de, izahname veya ihraç belgesinde, borçlanma aracından doğan borçların geri ödenmesinde “*temerrüde düşülmesi anlamına gelecek durumları*” da somut olarak içerecek şekilde, geri ödemelerde meydana gelebilecek temerrütlerin tanımı ve kapsamına yer verileceği ifade edilmiştir⁷⁶³. Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(a)’da ise buna ek olarak ilgili bölümde ihraççı tarafından ihtiyari olarak vadeden önce “*temerrüde düşmüş sayılma sonucu doğurabilecek durumların*” belirlenmesinin mümkün olduğu belirtilmiştir. Teknik temerrüt hâllerine, birleşme veya bölünme işleminin tertip borçlanma aracı sahipleri

⁷⁵⁸ Söz konusu adlandırma için bkz. **Gürel**, s. 122; **Sevinç, A. B.**: Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmeleri, İstanbul 2024, s. 118.

⁷⁵⁹ Diğer teknik temerrüt hâlleri için bkz. **Ölekli**, s. 104 vd.; **Altınöz, S.**: Kredi Sözleşmelerinin Müzakeresi – Kredi Piyasaları Birliği (Loan Market Association) Kredi Sözleşmeleri, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2105, s. 55 vd.; **Sevinç**, s. 118.

⁷⁶⁰ **Li, N./Lou, Y./Vasvari, V. P.**: Default Clauses in Debt Contracts, Review of Accounting Studies 2015, Vol. 20, No. 4, s. 1598, dn. 2.

⁷⁶¹ Taahhütlere aykırılık, iskonto esasıyla çıkarılan borçlanma araçlarının nominal değerinin vadesinden önce borçlanma aracı sahiplerine ödenmesi sonucunu doğuracaktır (**Gürel**, s. 49).

⁷⁶² **Fabozzi, F. J.**: Overview of Financial Instruments, The Handbook of Financial Instruments (edt. **Fabozzi, F. J.**), New Jersey 2002, s. 262.

⁷⁶³ İzahname veya ihraç belgesi, ihraççı ile borçlanma aracı sahipleri arasında sözleşme ilişkisi kurduğu için bu yükümlülüğün isabetli olduğu hususunda bkz. **Karacan/Erişir Karacan**, s. 257.

kurulu tarafından onaylanmaması⁷⁶⁴ veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağrılmasına ilişkin borçlanma aracı sahiplerinin taleplerinin ihraççının yönetim kurulu tarafından yerine getirilmemesi⁷⁶⁵ örnek verilebilir. Dolayısıyla, izahname veya ihraç belgesinde (buradaki örneklerde olduğu gibi) teknik temerrüt hâllerine yer verilmişse, bu hâller ortaya çıktıktan sonra yapılacak muacceliyet bildirimiyle veya borç vadesinde ödenmediğinde ya da izahname veya ihraç belgesinde teknik temerrüt hâllerine yer verilmemişse⁷⁶⁶, borç vadesinde ödenmediğinde SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesindeki borçlunun temerrüdü şartı sağlanacaktır.

İncelenen izahname ve ihraç belgelerinden bazılarında (*DARDL İHB, MRBKF İHB, EKOFA İHB, ENJSA İHB, TATGD İHB*) bu hususa ilişkin herhangi bir belirleme yapılmamıştır. Bir kısmında (*QUFIN İHB, SMRFA İHB, ATLFA İHB, QYAHOL İHB, CRDFA İHB, DTRND İHB, KAREL İHB, KONTR İHB, LIDER İHB, ALNTF İHB, AKTIF İBD, GARAN İBD, TIB İBD, DENİZ İBD, YKBNK İBD*) ise ihraççının herhangi bir (ilgili borçlanma araçlarıyla sınırlı değil) borçlanma aracının muaccel hâle gelmiş kupon ödemelerini ve/veya anapara ödemesini ilgili vadelerde yapmaması durumunda, ilgili borçlanma araçları bakımından temerrüde düşeceği⁷⁶⁷ ifade edilmiştir⁷⁶⁸.

SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesindeki sonuçlar için gerekli olan ikinci şart ise ihraççının temerrüde düştüğü borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasıdır⁷⁶⁹. İlgili düzenlemede, borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliklerin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınarak yapılacak

⁷⁶⁴ Örnek hususunda yukarıda 2, I, E başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷⁶⁵ Örnek hususunda yukarıda 3, I, C, 1, b, ii başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷⁶⁶ Bu durumda, borçlanma aracından kaynaklanan borcun ifa edileceği gün izahname veya ihraç belgesinde açıkça belirlenmiş olduğu için bu günün geçmesiyle beraber ihraççı temerrüde düşecektir. Bunun için borçlanma aracı sahiplerinin ayrıca ihtarda bulunmaları ise gerekmeyecektir (TBK md. 117/2).

⁷⁶⁷ Bu durumda ihraççının temerrüde düşmesinin muacceliyet bildirimi yapılmış olmasına bağlı olduğunu düşünmekteyiz.

⁷⁶⁸ Burada, çapraz temerrüde ilişkin kayda yer verildiği göze çarpmaktadır.

⁷⁶⁹ Borçlunun temerrüdü temel olarak, borç gereği gibi ifa edilmişse veya borcun ifası (sözleşmeye uygun şekilde) teklif edilmişse sona erecektir. Bunun yanında, borçlu temerrüde düştükten sonra erteleme sözleşmesi yapılarak borcun vadesi uzatılmışsa da temerrüt sona erecek ve bu sürede borçlu temerrüdü gerçekleştiremeyecektir (**Reisoğlu**, s. 371; **Oğuzman/Öz**, s. 500-501). Erteleme sözleşmesi hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Yıldız, M. G.**: Türk Borçlar Kanunu'nun Genel Hükümlerine Göre Borçlu Temerrüdünün Şartları ve Sonuçları, İstanbul 2020, s. 10 vd.

değişikliklerle sınırlı olup olmadığı ise açıkça ortaya konulmamıştır. Bu hususta *Altıntaş*, SPKn md. 31/A/5’te sayılan sonuçların borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına dayalı değişikliklerle sınırlı olmadığını ve borçlanma aracı sahipleriyle özdeş hükümler içeren sözleşmeler yapılarak borçlanma aracı hüküm ve şartlarının ayrı ayrı değiştirilmesi hâlinde de bu sonuçların ortaya çıkacağını ileri sürmüştür. Buna dayanak olarak ise ilgili düzenlemede, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında yapılacak değişikliklerin borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile yapılacağını ortaya konulmadığını ve değiştirilen hüküm ve şartların niteliğine veya mahiyetine yer verilmediğini göstermiştir⁷⁷⁰. Bununla birlikte, ilgili düzenlemenin “*borçlanma aracı sahipleri kurulu*” başlıklı SPKn md. 31/A kapsamında düzenlenmiş olması ve SPKn md. 31/A/5’in gerekçesinde⁷⁷¹ “*yatırımcılar ve ihraççının yeniden yapılandırma konusunda mutabakata varmaları halinde*” ifadesine yer verilmiş olması sebebiyle söz konusu sonuçların yalnızca borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması neticesinde ortaya çıkacağını düşünmekteyiz.

c-Duran Takiplerin Düşmesi için Gerekli Olan Şart

SPKn md. 31/A/5’in ikinci cümlesindeki sonuç olan duran takiplerin düşmesi içinse hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçların ifa edilmiş olması gerekmektedir⁷⁷². Böylece, borçlanma aracından kaynaklanan borçların tamamına ilişkin takip yapılmamış olsa da söz konusu borçların tamamı ifa edilmedikçe ilgili takip düşmeyecektir. İlgili düzenlemenin gerekçesinde bunun sebebi açıkça ifade edilmemiş olsa da burada, uygulamadaki ismiyle “*haricen tahsil*” durumunun derdest takiplere etkisinin ortaya konulması ve oluşabilecek ihtilâfların önlenmesi amaçlanmıştır. Zira borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapıldıktan sonra ödemeler takip başlatıldığı zamanki şartlarla değil değişen şartlarla icra dairesi aracılığı olmaksızın yapılabilecektir. Bu durumda daha önce başlatılmış takibin borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçlar ifa edilmeden önce

⁷⁷⁰ *Altıntaş*, s. 205-206.

⁷⁷¹ Aydın Milletvekili Mustafa Savaş ile 88 Milletvekilinin Bankacılık Kanunu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun Teklifi (2/2596) ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu, s. 14.

⁷⁷² İİK md. 193/2’de ise iflâs kararının kesinleşmesiyle ilgili takiplerin düşeceği hüküm altına alınmıştır. Bunun sebebiyse iflâs masasının alacaklılara doğrudan ödeme yapmasıdır. Konuya ilişkin olarak bkz. **Hasırcı, H.:** İflâsın Takiplere Etkisi, İstanbul 2021, s. 233 vd.

düşmesinin karışıklıklara ve hak ihlallerine yol açabileceği düşünülerek takiplerin düşmesi hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçların ifa edilmiş olması şartına başlanmıştır.

3-SPKn md. 31/A/5 Kapsamında Ortaya Çıkacak Sonuçlar

SPKn md. 31/A/5 kapsamında ortaya çıkacak sonuçlar, ortaya çıkma tarihlerine göre ikiye ayrılabilir. İlk olarak, ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih⁷⁷³ itibarıyla bazı sonuçlar ortaya çıkacaktır. Bunlar, temerrüt nedeniyle başlatılmış tüm takiplerin durması, ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararlarının uygulanmaması ve bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlememesidir. İkinci olarak, borçlanma aracından doğan borçlar ifa edildikten sonra da bir sonuç ortaya çıkacaktır. Bu sonuç ise duran takiplerin düşmesidir. Konunun daha net şekilde ortaya konulabilmesi adına söz konusu dört sonucun ayrı ayrı incelenmesi gerekmektedir.

İlk grup sonuçlardan ilki, temerrüt nedeniyle başlatılmış tüm takiplerin durmasıdır. Burada takiplerin durmasından söz edildiği için ilk olarak “*takip işlemi*”nin kapsamına bakılmalıdır. Bunun öncesinde ise takip işlemi ile yalnız icra takiplerinin değil iflâs takiplerinin de kastedildiği ortaya konulmalıdır⁷⁷⁴.

Takip işleminden söz edilebilmesi için işlemin icra veya iflâs organları tarafından yapılmış olması gereklidir. Bu bakımdan alacaklı aleyhine icra takibi başlatılması amacıyla takip talebi hazırlanması ve bunun icra müdürlüğüne sunulması takip işlemi olarak değerlendirilemez. Ödeme emrinin borçluya gönderilmesi ise icra veya iflâs organları tarafından yapıldığı için takip işlemi olarak değerlendirilir⁷⁷⁵. Böylelikle, ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla takipler duracağı için ödeme emri gönderilmesi gibi takip işlemi olarak değerlendirilen

⁷⁷³ Bu hususta aşağıda 4, I, C, 4 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷⁷⁴ İİK md. 294/1’de kullanılan takip ifadesinin icra takibi yanında iflâs takibini de kapsadığı hususunda bkz. **Kuru, B.:** İcra ve İflas Hukuku El Kitabı, 2. Baskı, Ankara 2013, s. 1463; **Görgün, Ş./Börü, L./Kodakoğlu, M.:** İcra ve İflâs Hukuku, 5. Baskı, Ankara 2024, s. 659-660.

⁷⁷⁵ Ödeme emrinin borçluya gönderilmesinin bir takip işlemi olduğu ve takibin durmasının ödeme emrinin tebliğini engelleyeceği hususunda bkz. **Pekcanitez, H./Erdönmez, G.:** 7101 Sayılı Kanun Çerçevesinde Konkordato, İstanbul 2018, s. 32-33, dn. 55.

işlemler bu süreçte yapılamayacaktır. Buna rağmen söz konusu işlemler yapılırsa bunlar süresiz olarak şikâyet yoluyla⁷⁷⁶ iptal edilebilecektir⁷⁷⁷.

İhraççı ortaklık, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapıldıktan sonra yeni belirlenen yükümlülüklerle uygun davrandıkça ilgili takipler duracaktır. Bununla birlikte, bu alacaklara ilişkin olarak yeniden temerrüde düşülürse (örneğin vade uzatılmış olmasına rağmen ihraççı ortaklık yeni belirlenen vadede ödeme yapmazsa) söz konusu sonuç (takiplerin durması) ortadan kalkacaktır. Böylece, hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan borçlanma araçlarından kaynaklanan yükümlülüklerle uygun davranılmazsa borçlanma aracı sahipleri söz konusu takiplere devam edebileceklerdir⁷⁷⁸.

SPKn md. 31/A/5'te takiplerin durmasından söz edildiği için ilgili alacaklar bakımından kural olarak⁷⁷⁹ ihraççıya karşı dava açılabilmesi ve daha önce açılmış davalara devam edilebilmesi mümkündür⁷⁸⁰. Bu bakımdan borçlanma aracı sahipleri ihraççıya karşı alacak davası veya itirazın kaldırılması davası (SPKn md. 31/4'teki imkândan⁷⁸¹ yararlanarak) açabilirler ve bu davalara devam edebilirler. Bununla birlikte takiplerin durduğu süreçte davalar ihraççı aleyhine sonuçlanırsa SPKn md. 31/A/5'in açık hükmü sebebiyle borçlanma aracı sahipleri bu davalarda verilen kararlara istinaden takip başlatamazlar veya daha önce başlatılmış takiplere devam edemezler⁷⁸².

⁷⁷⁶ Takip yasağına rağmen yapılan işlemler geçersiz (batıl)'dır. Geçersizliğin tespiti ise İİK md. 16 vd. gereğince süresiz olarak şikâyet yoluyla icra mahkemesinden istenebilir (**Kuru**, s. 1463).

⁷⁷⁷ **Kale, S./Öztek, S./Budak, A. C./Tunç Yüksel, M./Yeşilova, B.:** Yeni Konkordato Hukuku (edt. **Öztek, S.**), 2. Baskı, Ankara 2019, s. 347-338.

⁷⁷⁸ İhraççının yeni belirlenen yükümlülüklerle uygun davranmadığı, SPKn md. 31/4 gereğince MKK tarafından düzenlenerek borçlanma aracı sahiplerine verilen belgeyle ortaya konulabilir.

⁷⁷⁹ Konkordato bakımından *Kuru*, iflâs davasının iflâs takibinin devamı niteliğinde olması sebebiyle iflâs takibinden bağımsız düşünülemeyeceğini ve bu sebeple konkordato mühleti öncesinde borçluya karşı açılan iflâs davasının konkordato mühleti içerisinde durmasının gerektiğini ileri sürmüştür (**Kuru**, s. 1463-1464). Bu görüş konumuz bakımından da benimsenmeli ve borçlanma aracı hüküm ve şartları değiştirilmeden önce ihraççıya karşı açılmış iflâs davası, borçlanma aracı hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla durmalıdır.

⁷⁸⁰ Konkordato mühletinde borçluya karşı dava açılabilmesi ve daha önce açılmış davalara devam edilebileceği hususunda bkz. **Muşul, T.:** İcra ve İflas Hukuku, C. 2, 6. Baskı, Ankara 2013, s. 1683.

⁷⁸¹ Konuya ilişkin olarak yukarıda 1, II, C, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷⁸² Konkordato mühletinin itirazın iptali ve itirazın kaldırılması davalarının durmasına sebep olmayacağı ve konkordato mühleti içerisinde söz konusu davaların borçlu aleyhine

SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinde takiplerin durmasından söz edilmesine rağmen hacizlerin düşmesinden söz edilmemiştir. Farklı olarak İİK md. 308/ç/1'de ise konkordatonun taraflar için bağlayıcı hâle gelmesi neticesinde geçici mühlet kararından önce başlatılmış olup konkordato mühleti neticesinde duran takiplerde konulan ve henüz paraya çevrilmemiş olan hacizlerin hükümden düşeceği kabul edilmiştir. Bu durum İİK md. 308/ç/1 ile borçluya tanınan imkânın SPKn md. 31/A/5 kapsamında tanınmadığını ve borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılsa dahi ilgili borçlar ifa edilmedikçe mevcut hacizlerin hükümden düşmeyeceğini göstermektedir. Borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarihe kadar haciz işlemlerinin tatbik edilebiliyor olması ve borçlar ifa edilmedikçe hacizlerin hükümden düşmeyecek olması ise ihraççının içinde bulunduğu durumdan çıkmasını zorlaştıracaktır.

İlk grup sonuçlardan ikincisi, ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararlarının uygulanmamasıdır. Bu kapsamda, borçlanma aracının hüküm ve şartları değiştirilse de ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararı verilebilir ancak bu kararlar uygulanamaz. Benzer bir sonuç İİK md. 294/1'de konkordato bakımından kabul edilmiştir. Öğretide ise konkordato bakımından kabul edilen bu sonucun, borçlunun malvarlığı değerlerini kullanabilmesini, ticari faaliyetlerine devam edebilmesini ve dolayısıyla finansal yapısını iyileştirebilmesini sağlayabileceği ifade edilmiştir. Bu sonucun ortaya çıkmamasının ise ihtiyati haciz veya ihtiyati tedbir kararları ile borçlunun malvarlığına el konulmasına ve konkordato sürecinin zarar görmesine yol açabileceği belirtilmiştir⁷⁸³.

İlk grup sonuçlardan üçüncüsü, bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlememesidir. Buradan anlaşılması gereken, zamanaşımı süresinin durması ile hak düşürücü sürenin korunmasıdır. Söz konusu sonuç, SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinde ortaya çıkan ilk iki grup sonuçtan farklı olarak ihraççının değil alacaklı olan borçlanma aracı sahiplerinin korunmasına hizmet etmektedir. Zira takip yapılması yasaklanmışken zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlemesi, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının zarar görmesine sebep olabilecektir.

sonuçlanması durumunda alacaklının bu karara istinaden icra takibinin devamını isteyemeyeceği hususunda bkz. **Kuru**, s. 1462; **Pekcanitez/Erdönmez**, s. 95-96.

⁷⁸³ **Kale/Öztekin/Budak/Tunç Yüksel/Yeşilova**, s. 344.

İkinci grup sonuç (SPKn md. 31/A/5'in ikinci cümlesinde düzenlenen), borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçlar ifa edildikten sonra duran takiplerin düşmesidir. Böylece mevcut takipler borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla değil borçlar ifa edildikten sonra düşecektir. Bundan farklı olarak takiplerin borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla düşmesi ise borçlanma aracı sahiplerinin zarar görmesine sebep olabilirdi. Zira böyle bir ihtimalde ihraççı, yeni belirlenen hüküm ve şartlara uygun davranmazsa, örneğin borcu yeni belirlenen vadede ödemediği için yeniden temerrüde düşerse⁷⁸⁴, eski takipler düştüğü için borçlanma aracı sahipleri yeniden takip yapmak ve bunun için harç ve gider ödemek zorunda kalabilirdi. Dolayısıyla SPKn md. 31/A/5 gereğince daha önce başlatılmış takiplerin ancak borçlar ifa edildikten sonra düşmesi, borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunması bakımından önemlidir⁷⁸⁵.

4-SPKn md. 31/A/5'te Sayılan Sonuçların Ortaya Çıkacağı Tarihler

SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinde sayılan sonuçlar ile ikinci cümlesinde sayılan sonucun ortaya çıkacağı tarihler farklılık gösterir. Nitekim ilk cümlede sayılan sonuçlar, ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla ortaya çıkacaklarken, ikinci cümlede sayılan sonuç ilgili borçlanma aracından doğan borçlar ifa edildikten sonra ortaya çıkacaktır. Bu sebeple sonuçların ortaya çıkacağı tarihlerin tespiti bakımından söz konusu iki cümle ayrı ayrı incelenmelidir.

Öncelikle, SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinde sayılan sonuçların ortaya çıkacağı tarihin tespiti bakımından borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarihin, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı tarihi mi, ihraççının yönetim kurulunun onay tarihi mi yoksa genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna ret kararı alması için tanınan sürenin dolduğu tarih mi olduğu ortaya konulmalıdır. Bu hususta ilk olarak, geçerli bir hukuki işlemin taraflar arasında istenilen hukuki sonuçları doğurabilmesi için

⁷⁸⁴ Borçlu temerrüde düştükten sonra akdedilen erteleme sözleşmesi temerrüdü sona erdirse de belirlenen yeni sürede borç ifa edilmezse borçlu yeniden temerrüde düşebilir (**Karaca Öz**, s. 505).

⁷⁸⁵ Konkordatonun taraflar için bağlayıcı hâle gelmesi yalnızca hacizleri hükümden düşürmeli, bundan fazla olarak takiplerin düşmesine neden olmamalıdır. Zira borçlunun yükümlülüklerini yerine getirebilmesi bakımından sadece hacizlerin hükümden düşmesi yeterlidir. Ayrıca takiplerin düşmesi ise konkordatonun amacı dışında kullanılmasına neden olabilir ve alacaklıların zarara uğramasına yol açabilir (**Kuru**, s. 1514; **Ercan, İ.**: Uygulamacılar için İcra ve İflas Hukuku El Kitabı, 4. Baskı, Ankara 2019, s. 944; **Kale/Öztek/Budak/Tunç Yüksel/Yeşilova**, s. 343).

etkinlik unsurlarının da bulunmasının gerekli olduğu ve etkinlik unsurları gerçekleşene kadar hukuki işlemin askıda olduğu ifade edilmelidir. Buradan hareketle, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda ret kararı alınmamış olması borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik işlemi bakımından etkinlik unsuru olduğu⁷⁸⁶ için SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesindeki sonuçlar, genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna ret kararı alması için tanınan sürenin dolmasıyla beraber ortaya çıkacaktır. Bunun için öncelikle ihraççı temerrüde düşmeli, akabinde (karar toplantı yapılmak suretiyle alınacaksa) ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanması için çağrı yapılmalı, sonrasında tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplanarak karar almalı, bu karar üç iş günü içerisinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmalı ve onay tarihinden itibaren on beş iş günü içerisinde genel borçlanma aracı sahipleri kurulu ret kararı almamış olmalıdır. Tüm bunlar, SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinde sayılan sonuçların ortaya çıkması için temerrüt tarihinden itibaren yaklaşık bir aylık (veya daha fazla) bir sürenin geçmesi gerektiğini göstermektedir.

Farklı olarak İsviçre hukuk sisteminde ise söz konusu sonuçların (takiplerin durması ile zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlememesi) ortaya çıkması için alacaklılar toplantısına davetin usulüne uygun olarak yayımlanmış olması yeterli görülmektedir (OR md. 1166/1). Bu durum, aynı sonuçların borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla doğacağını kabul eden SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinin bu hâliyle oldukça sorunlu olduğunu göstermektedir. Zira temerrüt tarihinden uzun bir süre sonra borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edilebilecek olması, ihraççıyı birçok takip işlemiyle karşı karşıya bırakacaktır. Bunun yanında, ihraççının borçlanma aracına ilişkin ödeme yükümlülüklerini yerine getirmemesi nedeniyle, MKK tarafından düzenlenip hak sahiplerine verilen belgenin İİK md. 68/1'de belirtilen belgelerden sayılacağı (SPKn md. 31/4)⁷⁸⁷ da düşünüldüğünde ihraççı takiplere itiraz etse de borçlanma aracı sahipleri bu süreçte itirazın kaldırılması davası açarak işlemlere devam edebileceklerdir.

SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinde sayılan sonuçların ortaya çıkacağı tarihin yukarıda ifade edilen şekilde belirlenmiş olmasının, ihraççıların kötü niyetli

⁷⁸⁶ Konuya ilişkin olarak yukarıda 4, I, A, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁷⁸⁷ Konuya ilişkin olarak yukarıda 1, II, C, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

uygulamalarını engelleme amacına dayandığı söylenebilir. Bir diğer ifadeyle tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapıldığında bu sonuçların doğacak olmasının, kötü niyetli ihraççıların bu yola başvurmak suretiyle takipleri durdurmalarına ve ilgili borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarına zarar vermelerine imkân sağlayacağı savunulabilir. Bu durum İsviçre hukuk sisteminde ise ihraççı tarafından kötüye kullanıldığında icranın durdurulmasının borçlanma aracı sahiplerinden birinin talebi üzerine mahkeme tarafından kaldırılabilmesi kabul edilerek engellenmek istenmiştir (OR md. 1166/4). Dolayısıyla İsviçre hukuk sistemindeki ilgili düzenleme de değerlendirildiğinde, hukuk sistemimizde benzer bir yöntem benimsenerek SPKn md. 31/A/5'in ilk cümlesinde sayılan sonuçların ortaya çıkacağı tarihin toplantı çağrısı tarihine kadar geriye çekilmesi daha uygun olacaktır.

Kanaatimizce, SPKn md. 31/A/5 değiştirilerek borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan süreçte takiplerin durması sağlanmalı ve ihraççının süreci daha kolay bir şekilde sonuçlandırması için uygun ortam hazırlanmalıdır. Bu amaçla borçlanma aracı sahipleri bakımından bazı kısıtlamalar öngörülmesi ve ihraççının malvarlığı koruma altına alınmalıdır. Bunun aksi ise takiplerin devam etmesi neticesinde ihraççının malvarlığı üzerinde icrai işlemlerin yapılmasına, borçlanma aracı sahiplerinin alacaklarını tahsil etmek adına yarışmalarına, ihraççının takiplerle uğraşması sebebiyle finansal güçlükten çıkamamasına ve dolayısıyla birçok borçlanma aracı sahibinin dolaylı olarak zarar görmesine yol açabilir⁷⁸⁸. Benzer hususlar, konkordato bakımından İİK md. 294/1'in gerekçesinde⁷⁸⁹ de açıkça ortaya konulmuştur. Gerekçede, alacaklılar bakımından kabul edilen söz konusu sınırlamaların temel nedeninin, konkordato mühleti içerisinde borçlunun rahat hareket edebilmesinin ve alacaklıların baskısı altında olmadan

⁷⁸⁸ Bu süreçte takipler durmazsa, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması yönünde oy kullanan borçlanma aracı sahipleri dahi ihraççıya karşı takip başlatabileceklerdir.

⁷⁸⁹ Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Amacıyla İcra ve İflas Kanunu ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun Tasarısı (1/913) ve Adalet Komisyonu Raporu, Dönem: 26, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayı No: 524, s. 10 <https://cdn.tbmm.gov.tr/KKBSPublicFile/D26/Y3/T1/DosyaKomisyonRaporunuVerdi/ad67ca29-3c67-4121-901d-71f956926d9f.pdf> (11.05.2026).

konkordato projesinin hayata geçirilebilmesi için faaliyetlerine devam edebilmesinin sağlanması olduğu ifade edilmiştir⁷⁹⁰.

Son olarak, SPKn md. 31/A/5'in ikinci cümlesinde sayılan sonuç (duran takiplerin düşmesi) ise hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçlar ifa edildikten sonra ortaya çıkacaktır. Buradan, ilgili takiplerin hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçlar ifa edilmedikçe düşmeyeceği sonucuna ulaşılmaktadır.

II-BORÇLANMA ARACI SAHİPLERİ KURULU KARARLARININ HÜKÜMSÜZLÜĞÜ

A-Genel Olarak

Tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda, gerekli çoğunluk oyuyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı bakımından hüküm doğuracak şekilde bağlayıcı nitelikte kararlar alınabilir. Ancak çoğunluğa tanınan bu hak sınırsız bir şekilde kullanılamaz. Zira söz konusu kararların, SPKn ve II-31/A.1 Tebliği ile izahname veya ihraç belgelerine uygun olmaları ve hukuki işlem olmaları sebebiyle çok taraflı hukuki işlemin geçerlilik şartlarını taşımaları gereklidir. Aksi takdirde ilgili kararların usule veya hukuka aykırılıkları ve hükümsüzlükleri⁷⁹¹ gündeme gelecektir. Bununla birlikte, ilgili kararların hükümsüzlükleri hususunda başvurulabilecek hukuki yollara ise SPKn'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde yer verilmemiştir.

Konuya ilişkin olarak *Altıntaş*, SPKn'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlenmeyen borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının hükümsüzlüğünün hukuki işlemin hükümsüzlüğü bağlamında incelenmesi gerektiğini ve bu hususta anonim ortaklık genel kurul kararlarının hükümsüzlüğünün de yol gösterici olabileceğini ileri sürmektedir. Bunun yanında, anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline veya

⁷⁹⁰ Konkordato mühletinin alacaklılar bakımından sonuçları, konkordato teklifinin alacaklılar tarafından müzakeresi ve mahkeme tarafından tasdiki sürecinde borçlunun rahat bırakılmasını amaçlamaktadır (**Kuru**, s. 1460; **Muşul**, s. 1682).

⁷⁹¹ Hükümsüzlük kavramı hukuki işlemin eksikliği, sakatlığı ve sonradan etkisizleştiği durumların tamamını kapsayacak şekilde "*etkisizlik*" kavramının karşılığı olarak geniş anlamda kullanıldığı gibi yalnızca hukuki işlemin kuruluşu sırasında geçerli olmadığı durumları kapsayacak şekilde "*geçersizlik*" kavramının karşılığı olarak dar anlamda da kullanılmaktadır (**Oğuzman/Barlas**, s. 232). Bu çalışmada ise hükümsüzlük kavramı geniş anlamda kullanılacaktır.

butlanına ilişkin TTK md. 445-447'dekilere benzer düzenlemeler borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından öngörülmediği için bunlardan yararlanırken ihtiyatlı davranılması gerektiğini ifade etmektedir⁷⁹².

Kaya ise borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının sakatlığı durumunda başvurulabilecek hukuki yolların düzenlenmemesinin önemli bir eksikliğe⁷⁹³ sebep olduğunu, SPK'ya birtakım davalar açabilme yetkisi verilmesine (SPKn md. 92/1-b) ve TTK hükümlerinden kıyasen faydalanılabilmesine rağmen bu eksikliğin giderilmesinin zor olduğunu ileri sürmektedir⁷⁹⁴. Bu sebeple borçlanma aracı sahipleri ile ihraççının yönetim kuruluna dava hakkı tanınması ve bunun yargılama sırasında oluşabilecek belirsizlikler ve gecikmeler dikkate alınarak ayrıntılı bir şekilde düzenlenmesi gerektiğini ortaya koymaktadır⁷⁹⁵.

Bu başlık altında, SPKn'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlenmemiş olsa da çok taraflı hukuki işlem niteliğini haiz⁷⁹⁶ tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından yokluk, kesin hükümsüzlük, iptal edilebilirlik ve askıda hükümsüzlük yaptırımlarının ortaya çıkıp çıkmayacağı ayrı ayrı incelenecektir. Bu hususta anonim ortaklık genel kurulu ve imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararlarının hükümsüzlüğüne ilişkin öğretide ileri sürülen görüşlerden de istifade edilecektir.

Yeri gelmişken, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun tertip borçlanma aracı sahipleri kurulundan bağımsız bir kurul olduğu tekrar vurgulanmalıdır. Zira genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan karar tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan karardan ayrı ve bağımsız bir karardır. Genel borçlanma aracı sahipleri

⁷⁹² **Altıntaş**, s. 239.

⁷⁹³ Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının sakatlığı durumunda başvurulabilecek hukuki yolların belirlenmemesinin birçok olumsuzluk yanında borçlanma araçlarının ihracını, fiyatlanmasını ve ikinci piyasalarda alım satımını da olumsuz etkileyebileceği hususunda bkz. **Kenadjian**, s. 270.

⁷⁹⁴ **Kaya**, s. 138.

⁷⁹⁵ **Kaya**, s. 143.

⁷⁹⁶ Anonim ortaklık genel kurul kararlarının, ilgili düzenlemelerde aranan şartlar yanında çok taraflı hukuki işlemin geçerlilik şartlarına da sahip olması gerektiği, aksi durumda, hukuki işlem bakımından uygulanan yokluk, butlan ve iptal edilebilirlik yaptırımlarının bu kararlar bakımından da uygulanabileceği hususunda bkz. **Ülgen, B. D.:** Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1993, s. 220.

kurulunda ret kararı alınmamış olmasının tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan kararın uygulama şartı olması ise söz konusu kararın bağımsız niteliğine zarar vermemektedir. Buradan, iki kurulun kararları bakımından hükümsüzlüğün birbirinden bağımsız şekilde ortaya çıkacağı sonucuna ulaşılmaktadır⁷⁹⁷.

B-Yokluk

1-Genel Olarak

Bir hukuki işlemin varlık kazanabilmesi, kurucu unsurlarının gerçekleşmiş olmasına bağlıdır. Hukuki işlemin kurucu unsurlarının eksikliği⁷⁹⁸ ise “yokluk” olarak adlandırılır. Böylece hukuki işlemin temel kurucu unsuru olan irade beyanının veya irade beyanının yerini tutan davranışın (bazı hukuki işlemler bakımından ek kurucu unsurun) bulunmaması durumunda hukuki işlem meydana gelmeyecek ve yoklukla malûl olacaktır⁷⁹⁹.

2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Yokluğu

Yokluk yaptırımını hususunda genel bir düzenleme bulunmamaktadır. Bununla birlikte, dernek genel kurul kararları bakımından TMK md. 83/3’te, sermayenin veya malvarlığının azaltılmasına veya kaybına yol açan ihraççı genel kurul kararlarına karşı SPKr’ya verilen yokluğun tespiti davası açma yetkisi bakımından SPKn md. 92/1-b’de⁸⁰⁰ ve kat malikleri kurulu kararları bakımından Kat Mülkiyeti Kanunu⁸⁰¹ md. 33/1’de

⁷⁹⁷ İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararının anonim ortaklık genel kurul kararının uygulama şartı olmasının bu kararın bağımsız niteliğine zarar vermediği hususunda bkz. **Karahan**, s. 150; **Suluk, C.:** Anonim Ortaklıkta Oyda İmtiyazlı Paylar, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1996, s. 107.

⁷⁹⁸ Kurucu unsurlardan herhangi birinde eksiklik bulunması durumunda hukuki işlem oluşmayacağı için teknik ve gerçek anlamda bir hükümsüzlükten söz edilemeyeceği, bundan dolayı yokluk hâlinde hükümsüzlüğe başvurulmasına gerek olmadığı hususunda bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 580.

⁷⁹⁹ **Dural/Sarı**, s. 182; **Oğuzman/Barlas**, s. 234; **Antalya/Topuz**, s. 208; **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 32-33.

⁸⁰⁰ İlgili düzenlemede ifade edilen türde bir hukuka aykırılık anonim ortaklık genel kurul kararı olarak ortaya çıkmışsa genel kurul kararının iptali veya yokluğunun ya da butlanının tespiti de gündeme gelebilir. Ancak işin niteliği gereği burada söz konusu üç yaptırımdan sadece butlan yaptırımını uygulanabilir. Zira, sermayenin korunması hükümlerine aykırı genel kurul kararları bakımından TTK md. 447/1-c’de butlan yaptırımı öngörülmektedir (**Kırca, İ.:** Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 3. Baskı, İstanbul 2022, s. 230-231).

⁸⁰¹ RG., 02.07.1965, Sa. 12038.

yokluk yaptırımını hususunda münhasır düzenlemelere yer verilmiştir. Yokluk yaptırımını hususunda genel bir düzenleme bulunmasa da bu yaptırım, öğreti ve mahkeme kararları bağlamında kabul görmektedir⁸⁰².

Anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından TTK md. 445-451 arasında iptal ile butlan yaptırımları düzenlenmektedir. Söz konusu kararlar bakımından yokluk yaptırımına ise TTK kapsamında yer verilmemiştir. Ancak bu durum kanun koyucunun belirtilen kararlar bakımından yokluk yaptırımının uygulanmasını istemediği şeklinde yorumlanmamalıdır. Zira anonim ortaklık genel kurul kararları hukuki işlem oldukları için hukuki işlemin varlık şartlarının⁸⁰³ düzenlenmesi bu kararların yokluklarına da onay verildiğini göstermektedir⁸⁰⁴.

Yokluk yaptırımı, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından da düzenlenmemiştir. Bununla birlikte, hukuki işlem oldukları ve varlık şartlarının SPKn'da ve II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlendiği değerlendirildiğinde bu kararlar bakımından yokluk yaptırımının kabulü, bunun açıkça düzenlenmiş olmasına bağlı değildir. Dolayısıyla borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından kurucu unsurların bulunmaması, hukuki işlemin meydana gelmemesine ve bu kararların yoklukla malül olmalarına sebebiyet verecektir⁸⁰⁵.

3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Yokluk Hâlleri

Yokluk, hukuki işlemin kurucu unsurlarındaki eksiklikle ilgili bir yaptırımdır. Genel kurul kararı bakımından yokluk yaptırımı, kararın konusundaki eksikliklerde değil meydana gelişindeki eksikliklerde gündeme gelecektir. Böylece genel kurul kararının meydana gelişini düzenleyen kuralların⁸⁰⁶ ihlâlinde yokluk yaptırımını ortaya çıkacaktır.

⁸⁰² **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 1.

⁸⁰³ İlgili TTK hükümleri beraber değerlendirildiğinde, bir genel kurul kararı için “*genel kurul*” ve “*karar*” unsurlarının beraber bulunmasının gerekli olduğu hususunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 77; Genel kuruldan ve karardan söz edilebilmesi için aranacak şartların ayrıca belirlenmesinin gerekli olduğu ve bu sebeple söz konusu tespitin sorunu çözmek bakımından yeterli olmadığı hususunda bkz. **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 4.

⁸⁰⁴ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 37.

⁸⁰⁵ **Altıntaş**, s. 240.

⁸⁰⁶ Yokluğun, emredici hükümlere şekli ve usuli açıdan aykırılık durumunda meydana geldiği hususunda bkz. **Karahan, S.:** Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991, s. 147.

Söz konusu usuli kurallar ise yetkili organ veya kişilerin genel kurulu toplantıya çağırması ile toplantı tutanağının imzalanması arasında uyulması gereken kurallardır⁸⁰⁷.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından yokluk hâllerine, anonim ortaklık genel kurulu ve tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının yokluğuna ilişkin öğretideki değerlendirmeler de dikkate alınarak çeşitli örnekler verilebilir.

Tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurullarında, karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması suretiyle toplantısız karar alınabilmektedir. Toplantısız alınan kararlar bakımından çağrı zorunluluğu bulunmasa da toplantı yapılması gereken durumlarda çağrının usulüne uygun⁸⁰⁸ bir şekilde yapılması gerekmektedir. Çağrının usulüne uygun yapılmadığı bazı hallerde ise ilgili kararlar bakımından yokluktan söz edilebilir⁸⁰⁹. Çağrı usulüne aykırılık bakımından ilk akla gelen durumlardan biri çağrının yetkisiz kişiler tarafından yapılmasıdır⁸¹⁰. Böylece, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççının yönetim kurulu veya borçlanma aracı sahipleri dışındaki, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ise ihraççının yönetim kurulu⁸¹¹ dışındaki kişi veya kişilerce yapılan çağrı üzerine karar alması durumunda söz konusu kararlar yoklukla malûl olacaklardır⁸¹².

⁸⁰⁷ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 4.

⁸⁰⁸ Çağrı usulüne aykırılık durumunda anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından yokluğun gündeme geleceği durumlar hususunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 111-112; **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 7-8.

⁸⁰⁹ **Altıntaş**, s. 241-242.

⁸¹⁰ Yönetim kurulu kararı alınmadan yönetim kurulu başkan veya üyeleri tarafından yapılan çağrı, yokluk veya butlanla malûl yönetim kurulu kararına dayanılarak yapılan çağrı ya da yönetim kurulu üyelerinden birine veya birden fazlasına haber verilmeksizin toplanan yönetim kurulu tarafından alınan karar (gerekli nisaplara ulaşılsa dahi) gereğince yapılan çağrı, yetkisi olmayan kişiler tarafından yapılan çağrı hükmündedir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 7).

⁸¹¹ Yönetim kurulu kararı, toplantı ve karar nisabına uygun şekilde alınmamışsa bu karara istinaden yapılan çağrı neticesinde alınan tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından yokluk yaptırımını gündeme gelecektir. Anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Öztürk, A.**: Anonim Şirketlerde Geçersiz Yönetim Kurulu Kararına Dayanılarak Toplanan Genel Kurulun Durumu, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2023, C. 29, Sa. 1, s. 891.

⁸¹² Anonim ortaklık genel kurul kararlarının yokluğu bakımından benzer değerlendirmeler hususunda bkz. **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 6. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun yetkili olmayan kişiler tarafından yapılan çağrı üzerine toplanarak alacağı kararın kesin hükümsüz olacağı hususunda bkz. **Aktaş, B.**, s. 268.

Öğretide, anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından, çağrı varmış gibi görünse de kararın alındığı süreçte çağrı yapılmamasına denk gelen hukuka aykırılıklarda da yokluktan söz edilebileceği ileri sürülmektedir. Belirtilen hukuka aykırılıklara, çağrı ilanının genel kurul tarihinden çok kısa bir süre önce yapılmış olması, ilanın esas sözleşmede belirtilen yerde yapılmaması, hangi ortaklık genel kurulu bakımından çağrı yapıldığının çağrıdan anlaşılamaması, çağrının toplantı saatini ve tarihini ya da hiçbir gündem maddesini içermemesi, genel kurulun çağrıda belirtilen adresten farklı bir adreste yapılması örnek verilmektedir⁸¹³. Benzer değerlendirmeler borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından da yapılabilir. Örneğin, tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı için yapılan çağrıda toplantının yapılacağı yer veya tarih belirtilmezse, çağrı yapılmamasına denk gelen bir hukuka aykırılık oluşacağı için bu toplantıda alınan kararlar bakımından yokluk yaptırımı gündeme gelecektir.

Öğretide ayrıca anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından, alınmamış olmasına rağmen alınmış gibi gösterilen kararların da yoklukla malûl olacakları ifade edilmektedir. Bu duruma, hakkında oylama yapılmamış bir önerinin oylanarak kabul edildiğinin tutanağa yazılması ve böylece karara dönüştüğünün kabul edilmesi örnek verilmektedir⁸¹⁴. Kanaatimizce bu değerlendirme borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından da geçerli olmalıdır. Böylece, tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda karar alınmamasına rağmen bu kurulların karar almış oldukları tutanağa geçirilmişse söz konusu kararların yoklukla malûl oldukları kabul edilmelidir.

Gerekli nisaba ulaşılmadan alınan borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından da yokluk ortaya çıkacaktır⁸¹⁵. Böylece, tertip borçlanma aracı sahipleri

⁸¹³ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 7-8.

⁸¹⁴ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 8.

⁸¹⁵ Anonim ortaklık genel kurulunda toplantı ve karar nisapları oluşmadan alınan kararlar yok hükmündedir. Nitekim genel kurulun iradesi (hukuki işlemin kurucu unsuru), öneriye Kanun'da veya esas sözleşmede belirlenen oranda olumlu oyun verilmesi neticesinde oluşur. Bu bakımdan Kanun'da veya esas sözleşmede belirlenen ağırlaştırılmış nisaba aykırı şekilde alınan kararlar bakımından yokluk yaptırımı gündeme gelecektir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 8-9). Kanun'da emredici şekilde düzenlenmiş nisap düzenlemeleri sürekli olarak sınırlandırılmadıkça veya kaldırılmadıkça anonim ortaklık genel kurul kararının toplantı ve karar nisaplarına aykırı olmasının iptal edilebilirliğe sebep olacağı hususunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 145. Kanunda belirlenen nisaplara aykırılık durumunda yokluk, esas sözleşmede belirlenen ağırlaştırılmış nisaplara aykırılık durumunda iptal yaptırımının ortaya çıkacağı hususunda bkz. **Pulaşlı, H.**: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 2, 4. Baskı, Ankara 2022, s. 1029, dn. 463.

kurulu için II-31/A.1 Tebliği md. 4/2 ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu için II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te kabul edilen nisaba ulaşılmadan alınan karar yoklukla malûl olacaktır⁸¹⁶.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınmadan veya bu karar ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmadan alınan genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından da yokluktan söz edilebilir. Zira bu işlemler genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından kurucu unsurlardır ve bunların eksikliği hukuki işlemin kurucu unsurlarının eksikliğine sebep olacaktır⁸¹⁷.

4-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Yokluğun İleri Sürülmesi

Hukuki işlemin kurucu unsurlarında eksiklik bulunması durumunda yokluk kendiliğinden oluşur. Bunun için beyanda bulunmaya, hâkimin karar vermesine veya diğer bir yetkili makamın işlem yapmasına ihtiyaç duyulmaz⁸¹⁸. Buradan hareketle borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının, şekil itibariyle meydana gelmemişse⁸¹⁹ baştan itibaren hüküm doğurmayacağı⁸²⁰ ve yok kabul edileceği söylenebilir. Bunun için ayrıca beyanda bulunmaya, hâkimin karar vermesine veya diğer bir yetkili makamın işlem yapmasına gerek yoktur.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yokluğuna ilişkin açılacak dava bir tespit davasıdır. Zira bir hakkın veya hukuki ilişkinin yokluğunun belirlenmesi, tespit davası yoluyla mahkemeden talep edilebilir (HMK md. 106/1). Tespit davası açanın,

⁸¹⁶ **Hacıömeroğlu/Meral**, s. 125; **Altıntaş**, s. 243. Tahvil sahipleri genel kurulu bakımından nisaplara ulaşılmadan alınan kararın yokluğunun gündeme geleceği hususunda bkz. **Ürgüplü**, **Kararların İptali**, s. 339-340. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararları bakımından yokluk yaptırımının yalnızca nisaplara aykırılık durumunda meydana geleceği hususunda bkz. **Aktaş, B.**, s. 261.

⁸¹⁷ **Altıntaş**, s. 243.

⁸¹⁸ **Dural/Sarı**, s. 182.

⁸¹⁹ Genel kurul kararlarının meydana gelişi itibariyle hukuka aykırılıklarında duruma göre iptal veya yokluk yaptırımı gündeme gelebilecektir (**Kırca, İ.**, **Hükümsüzlük**, s. 58).

⁸²⁰ Yok hükmündeki kararlara istinaden hak talep edilemez. Bu kararlar sebebiyle elde edilen kazanımların iadesi ise sebepsiz zenginleşme hükümleri kapsamında talep edilebilir (**Yüce, A. A.:** **Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı**, 2. Baskı, İstanbul 2015, s. 68).

kanunlarda belirtilen istisnai durumlar (SPKn md. 92/1-b) dışında, bu davayı açmakta hukuken korunmaya değer güncel bir yararı bulunmalıdır (HMK md. 106/2).

Hukuki işlemin yokluğu, ilgili herkes tarafından kural olarak⁸²¹ herhangi bir zaman sınırlaması olmadan ileri sürülebilir⁸²². Bununla birlikte bazı durumlarda yokluğu ileri sürmek hakkın kötüye kullanılması yasağına aykırı olabilir⁸²³. Bu durumlar bakımından “*etki kuralı*”ndakine⁸²⁴ benzer bir ölçüt belirlenirse kararın meydana gelişine ilişkin hukuka aykırılık, karara etki etmiyorsa⁸²⁵ yokluğun tespitine karar verilmemelidir⁸²⁶.

⁸²¹ Farklı olarak, SPKn md. 92/1-b’de, şartların sağlanması durumunda butlan veya yokluğun tespiti davasının SPKr tarafından beş yıl içinde açılması gerektiği düzenlenmiştir. SPKr’nın dava açma yetkisi hususunda bkz. **Manavgat**, Halka Arz, s. 436-445; **Günay, E. D.:** Sermaye Piyasası Hukuku’nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul 2018, s. 122-128. Ayrıca, sermaye artırımını bakımından yokluk yaptırımını gündeme gelirse TTK md. 456/4’te TTK md. 353’e yapılan atıf neticesinde yokluğun tespiti davasının üç ay içinde açılması gerektiği hususunda bkz. **Kırca, İ./Karakaş, F. T.:** Hukuki İşlemin Yok Hükmünde Olduğunun İleri Sürülmesi Hakkın Kötüye Kullanılması Oluşturabilir Mi? -Yargıtay Kararları Işığında Anonim ve Limited Şirket Genel Kurul Kararları Özelinde Bir İnceleme-, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XXXVI, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 2023, s. 17.

⁸²² **Oğuzman/Barlas**, s. 226; **Antalya/Topuz**, s. 208-209.

⁸²³ Benzer şekilde, yokluğu ileri sürmenin hakkın kötüye kullanılması şeklinde değerlendirilebileceği bazı olaylar bakımından bu imkânı ortadan kaldıracak bir yaklaşımın yerinde olmayacağı hususunda bkz. **Kırca/Karakaş**, s. 32; Davacılar tarafından ileri sürülen talepler çelişkili davranış yasağına aykırı olduğu için Yargıtay 11. Hukuk Dairesi’nin 20.04.2022 T., 2020/5962 E., 2022/3223 K. sayılı kararı ile 07.06.2016 T., 2015/7935 E., 2016/6276 K. sayılı kararında hakkın kötüye kullanılması iddiasının dikkate alınmamasının yerinde olmayan bir yaklaşım olduğu hususunda bkz. **Haziroğlu, E. C.:** Hakkın Kötüye Kullanılmasının ve Sicile Tescilin Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Yokluğunun Tespiti Değerlendirmesine Olası Etkileri, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2023, C. 39, Sa. 2, s. 401; Pay sahibinin, genel kurul kararına olumlu oy verse de dürüstlük kuralına aykırı değilse yokluğun tespiti davası açabileceği hususunda bkz. **Çamoğlu/Poroy/Tekinalp**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 598. Farklı olarak, ileri sürülmesi hakkın kötüye kullanılması yasağına veya dürüstlük kuralına aykırı olsa da yoklukla malûl işlemin ayakta tutulamayacağı hususunda bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 226; **Antalya/Topuz**, s. 208-209; Dürüstlük kuralına aykırı olsa da genel kurul kararının yokluğunun herhangi bir zaman ileri sürülebileceği hususunda bkz. **Türk, M. C.:** Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali, Ankara 2019, s. 56-57.

⁸²⁴ Etki kuralı (tarafımızca benimsendiği şekliyle illiyet bağı) hususunda aşağıda 4, II, D, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁸²⁵ Hukuki olarak ölü doğan veya varlık kazanmamış genel kurul kararları bakımından sakatlığın karara etkisini ölçmeye ihtiyaç bulunmadığı hususunda bkz. **Kesici, B.:** Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2025, s. 251.

⁸²⁶ **Altıntaş**, s. 242-243.

Yokluk hâlleri, davadaki savunma araçlarından itiraz niteliğindedir. Yokluk, görülmekte olan bir davada hâkim tarafından anlaşılırsa, taraflarca ileri sürülmesi beklenmeden re'sen dikkate alınmalıdır⁸²⁷.

Yokluğun tespiti adına açılan davada verilen karar açıklayıcıdır. Zira yok hükmündeki kararın hükümsüzlüğü, mahkemenin kararıyla değil kendiliğinden ortaya çıkacaktır. Ayrıca mahkeme tarafından verilmiş ve kesinleşmiş yokluğun tespiti kararı herkes, tespitin reddi kararı ise yalnızca davanın tarafları bakımından bağlayıcıdır⁸²⁸.

Yokluğun tespiti davası, ihraççı ortaklığa karşı açılmalıdır⁸²⁹. Bundan farklı olarak karar lehine oy kullanan borçlanma aracı sahiplerine karşı açılacağı kabulü ise borçlanma aracı sahiplerinin kalabalık ve dağınık olmaları ayrıca yurt dışında bulunma ihtimalleri sebebiyle davanın yıllar sürmesine ve çok masraflı olmasına sebep olabilir. Ayrıca üç iş günü içerisinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanacak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının iradesini de yansıtacak olması bu görüşümüzü desteklemektedir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının yokluğunun tespiti davası, ortaklık merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde açılabilir (HMK md. 6/1; TTK md. 4/1-f, 5/1).

C-Kesin Hükümsüzlük

1-Genel Olarak

Kurucu unsurları mevcut olan bir hukuki işlemin sonuçlarını doğurabilmesi, geçerlilik unsurlarının varlığına bağlıdır. Hukuki işlemin geçerlilik unsurlarında eksiklik ise “*kesin hükümsüzlük*” yaptırımını gündeme getirecektir. Böylece, kurucu unsurları

⁸²⁷ **Dural/Sarı**, s. 183.

⁸²⁸ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 153-154; Benzer yönde bkz. **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 216.

⁸²⁹ Ortaklığı yönetim kurulu temsil etmelidir (TTK md. 317). Temsil yetkisi yönetim kurulu tarafından ortaklığı temsile yetkili üyeler (TTK md. 319, 321) veya ticari temsilci (TBK md. 548) tarafından asaleten veya bir vekil tarafından (1136 sayılı Avukatlık Kanunu (AvK) (RG., 07.04.1969, Sa. 13168) md. 35) vekâleten kullanılabilir. Mahkemenin, idare ve temsili bir kayyım veya yediemine bırakması durumunda bu kişiler de ortaklığı temsil edebilirler (**Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 258).

bulunsa da geçerlilik unsurlarından bazılarının eksikliği durumunda hukuki işlem kesin hükümsüz olacak ve hiçbir hüküm ifade etmeyecektir⁸³⁰.

Kesin hükümsüzlük durumunda işlem, yapıldığı andan itibaren sonuç doğurmayacak, diğer bir ifadeyle işlem kurulacak ancak taraflarca arzulanan sonuçlar işlemin kuruluşu anından itibaren ortaya çıkmayacaktır. Geçerlilik unsurlarının sonradan tamamlanması, işlemin üzerinden belirli bir süre geçmesi veya işleme konu borcun ifa edilmesi ise hukuki işlemi geçerli hâle getirmeyecektir. Geçerli bir hukuki işleminden söz edilebilmesi için işlemin yeniden yapılması gerekecektir⁸³¹. Yeni yapılacak hukuki işlem, kesin hükümsüz işlemin sağlık kazanmış hâli ve devamı değil, tamamen ayrı ve yeni bir hukuki işlem olarak değerlendirilecektir⁸³².

2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Kesin Hükümsüzlüğü

Anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından kesin hükümsüzlük, “*butlan*” başlıklı TTK md. 447’de düzenlenmiştir. Burada, genel kurulun, özellikle pay sahibinin, genel kurula katılma, asgari oy, dava ve kanundan kaynaklanan vazgeçilemez nitelikteki haklarını sınırlandıran veya ortadan kaldıran, pay sahibinin bilgi alma, inceleme ve denetleme haklarını, kanunen izin verilen ölçü dışında sınırlandıran ve anonim ortaklığın temel yapısını bozan veya sermayenin korunması hükümlerine aykırı olan kararlarının batıl olduğu hüküm altına alınmıştır.

eTTK döneminde ise anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından hükümsüzlük hâlleri sadece iptal edilebilirlik ve askıda hükümsüzlük şeklinde düzenlenmiş, kesin hükümsüzlük hususunda münhasır bir düzenlemeye yer verilmemişti. Öğreti ve yargı kararlarında ise eTTK md. 1 ve 743 sayılı Türk Medeni Kanunu⁸³³ (eTMK) md. 5 yollamasıyla 818 sayılı Borçlar Kanunu⁸³⁴ (eBK) md. 19-20’deki kesin hükümsüzlük yaptırımının hukuki işlem olan anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından da uygulanacağı baskın şekilde benimsenmişti. Böylece eTTK’da yer

⁸³⁰ Dural/Sarı, s. 183.

⁸³¹ Antalya/Topuz, s. 209-210; Reisoğlu, s. 146; Nomer, H. N.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 20. Baskı, İstanbul 2024, s. 71.

⁸³² Dural/Sarı, s. 183.

⁸³³ RG., 04.04.1926, Sa. 339.

⁸³⁴ RG., 08.05.1926, Sa. 366.

verilmemiş olsa da emredici hukuk kurallarına veya ahlaka aykırı ya da konusu imkânsız anonim ortaklık genel kurul kararlarının kesin hükümsüz olacakları kabul edilmişti⁸³⁵.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının kesin hükümsüzlüğü hususunda da münhasır bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu sebeple, söz konusu kararların kesin hükümsüzlüğü hususunda eTTK döneminde anonim ortaklık genel kurul kararlarının kesin hükümsüzlüğü bakımından kabul edildiği gibi ilgili TBK hükmü (md. 27) uygulanmalıdır⁸³⁶. Bunun hukuki dayanağı ise TTK'nın TMK'nın ayrılmaz bir parçası olduğunu düzenleyen TTK md. 1/1, TMK ve TBK'nın genel nitelikli hükümlerinin, uygun düştüğü ölçüde tüm özel hukuk ilişkilerine uygulanacağını düzenleyen TMK md. 5 ve SPK'da ve SPKn'ya dayanılarak yürürlüğe konulan ikincil mevzuatta hüküm bulunmayan ve diğer kanunlarda SPKn'nın uygulanmayacağını belirtildiği hâllerde genel hükümlerin⁸³⁷ uygulanacağını düzenleyen SPKn md. 2/2 düzenlemeleridir. Dolayısıyla kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız⁸³⁸ borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının kesin hükümsüzlüğü gündeme gelecektir⁸³⁹.

⁸³⁵ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 29.

⁸³⁶ Konuya ilişkin genel hüküm olan TBK md. 27'de "*kesin hükümsüzlük*" kavramı tercih edilmiş olmasına rağmen anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından TTK md. 447'de -TTK md. 391'e paralel şekilde- "*butlan*" kavramı tercih edilmiştir. TTK'nın TMK'nın ayrılmaz bir parçası olduğunu düzenleyen TTK md. 1/1 ve TBK'nın TMK'nın Beşinci Kitabı ve tamamlayıcısı olduğunu düzenleyen TBK md. 646 değerlendirildiğinde, TTK'da da "*kesin hükümsüzlük*" kavramının tercih edilmesi isabetli olacaktır (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 9; **Pulaşlı, C. 2**, s. 1030). Bu çalışmada, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından TBK md. 27'nin uygulama alanı bulacağı düşünüldüğü için "*kesin hükümsüzlük*" kavramı, anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından ise TTK md. 447'ye uygun şekilde "*butlan*" kavramı kullanılacaktır.

⁸³⁷ Özel hüküm ve genel hüküm kavramları nispi kavramlardır. Nitekim bir hüküm ancak belirli bir hükme göre özel veya genel hükümdür. Ayrıca bir hüküm aynı anda belirli bir hükme göre özel, belirli bir başka hükme göre genel hüküm olabilir (**Çağa, T.**: Özel Hüküm Genel Hüküm Daima Bertaraf Eder Mi?, Türkiye Barolar Birliği Dergisi 1991, C. 3, Sa. 3, s. 370, 373-374).

⁸³⁸ Genel kurul kararlarına uygulanmaları bakımından ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırılık ve konusu imkânsız olma kavramlarına yüklenen anlamlar hususunda TBK md. 27/1'in yorumuna ilişkin borçlar hukukundaki görüşler geçerlidir. Bununla birlikte, TBK md. 27/1'in sözleşmeler bakımından düzenlendiği değerlendirildiğinde, kararların nitelikleri bakımından ortaya çıkabilecek özellikler ise ayrıca dikkate alınmalıdır (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 43-44).

⁸³⁹ **Altıntaş**, s. 244-245.

TBK md. 27’de ifade edilen kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı ve konusu imkânsız olmanın⁸⁴⁰ her durumda kesin hükümsüzlüğe sebep olup olmayacağı hususunda öğretide farklı görüşler ileri sürülmüştür. Bunlardan *Moroğlu*, TBK md. 27’de kesin hükümsüzlük nedenleri olarak sayılan ahlaka ve kişilik haklarına aykırılık ile konusu imkânsız olma hâllerinin sınırlandırılmasına mantiken imkân bulunmadığını, bu sebeple sınırlama imkânının yalnızca kanunun emredici hükümlerine ve kamu düzenine aykırılık durumlarında gündeme gelebileceğini ifade etmiştir. Emredici hükümlere aykırılık hususunda ise hükmün niteliğine bakılması ve aykırılığa konu hüküm kesin emredici nitelikte ise kesin hükümsüzlüğe, nispi emredici nitelikte ise iptale karar verilmesi gerektiğini belirtmiştir⁸⁴¹. *Kırca* ise emredici hükümlere aykırılığın yaptırımının butlan olabileceği gibi iptal de olabileceğini, bu bakımdan emredici hükümlere aykırılık bakımından iki hükümsüzlük türü arasındaki sınır tayin edilmesi gerektiğini ifade etmiştir. Her ne kadar butlana ağır hukuka aykırılıklarda ve iptalin hukuka aykırılığı gidermede yeterli ve tatmin edici olmayacağı durumlarda başvurulabilecek olsa da bu tespitin sorunu çözmek bakımından tek başına yeterli olmadığını, zira bu hususları tespit etmenin kolay olmadığını ve bu sebeple sorunun çözümü adına bazı ölçütlerin⁸⁴² getirilmesinin faydalı olacağını ortaya koymuştur⁸⁴³.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının kesin hükümsüzlüğü bakımından genel hüküm olan TBK md. 27’den yararlanılabilse de buna ilişkin özel bir hükme ihtiyaç duyulup duyulmadığına ayrıca bakılmalıdır. Bu konuda, anonim ortaklık genel kurul kararlarının butlanına ilişkin TTK md. 447’nin iptal ve butlan arasındaki sınırın

⁸⁴⁰ TBK md. 27’dekiler yanında, irade beyanında bulunanın ayırt etme gücünün olmaması (tam ehliyetsiz olması), işlemin muvazaalı veya geçerlilik şekline uygun olmadan yapılması, tasarruf yetkisi bulunmadan tasarruf işleminde bulunulması ve sebebe bağlı tasarruf işleminde bu işlemin temelindeki borçlanma işleminin geçersizliği de kesin hükümsüzlük sebepleri arasındadır (**Oğuzman/Barlas**, s. 237-238). Muvazaalı işlemlerde kesin hükümsüzlükten ziyade yokluktan söz edilebileceği hususunda bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 583, dn. 12. Tasarruf yetkisinin, hukuki işlemin hüküm doğurması adına gereken tamamlayıcı unsurlardan biri olduğu ve bu eksikliğin askıda hükümsüzlüğe sebep olacağı hususunda bkz. **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 587.

⁸⁴¹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 68-69.

⁸⁴² Çalışmamızın kapsamını açacağı için söz konusu ölçütler ayrıca incelenmeyecektir. Bunlar için bkz. **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 55 vd.

⁸⁴³ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 55.

belirlenmesini kolaylaştırdığı⁸⁴⁴ ve TBK md. 27’de ifade edilen hükümsüzlük hâllerinden “*kanunun emredici hükümlerine aykırılık*” kapsamında özel bir hüküm olduğu⁸⁴⁵ değerlendirildiğinde borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından benzer bir hükmün düzenlenmesi olumlu olabilir. Zira böyle bir hüküm, yaşanabilecek tereddütlerin önüne geçebilir ve yatırımcılar ile uygulayıcıların hangi durumlarda kesin hükümsüzlük oluşacağını öngörmelerini kolaylaştırabilir. Bununla birlikte, böyle bir hüküm olmasa da zamanla öğreti ve yargı kararları kapsamında söz konusu avantajlar elde edilebilir⁸⁴⁶.

3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Kesin Hükümsüzlük Hâlleri

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından kesin hükümsüzlük hâllerine çeşitli örnekler verilebilir⁸⁴⁷. İlk olarak, tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabileceği konular dışında bir konuda karar alması durumunda

⁸⁴⁴ Anonim ortaklık genel kurul kararlarının butlanı bakımından tüm sorunları çözecek ve herkesi tatmin edecek bir düzenleme yapılması mümkün değildir. TTK md. 447 ise eksikliklerine rağmen butlan ile iptal arasındaki sınırın eskiye göre daha kolay şekilde çizilebilmesini sağlayacak niteliktedir. Ayrıca bu düzenleme, anonim ortaklık hukukuna ilişkin butlan sebeplerinin borçlar hukukuna ilişkin butlan sebeplerine göre ön plana çıkmasını sağlamıştır. Zamanla öğreti ve yargı kararları tarafından geliştirilen ölçütler bağlamında butlan ile iptal arasındaki sınır daha net şekilde çizilebilir. Tüm bunlarsa TTK md. 447’de genel itibariyle butlan sebeplerine yer verilmesinin doğru olduğunu göstermektedir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 10-11).

⁸⁴⁵ TTK md. 447, TBK md. 27’yi dışlayan bir düzenleme olmadığı için TBK md. 27 de anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından uygulanabilir. Böylece, TTK md. 447’de sayılanlara dâhil edilemeyenleri de kapsayacak şekilde ortaklıklar hukuku karakterli tüm butlan sebepleri bakımından TTK md. 447’ye, diğerleri bakımından ise TBK md. 27’ye dayanılması hukuk dogmatığı bakımından daha uygundur. Dolayısıyla TTK md. 447’nin, TBK md. 27/1’de belirtilen “*kanunun emredici hükümlerine aykırılık*” hususunun yalnızca anonim ortaklık hukukuna özgü görünüm biçimi olduğu ifade edilebilir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 11). Bunun yanında, TTK md. 447’de belirtilen anonim ortaklığın temel yapısı, sermayenin korunması ve vazgeçilmez haklar ifadelerinin dar veya geniş yorumuna göre anonim ortaklıklar hukukuna özgü tüm butlan sebepleri TTK md. 447’ye dâhil edilebilir. Söz konusu ifadeler geniş yorumlanırsa anonim ortaklıklar hukukuna özgü tüm butlan sebepleri TTK md. 447’ye dâhil olacakken, dar yorumlanırsa anonim ortaklıklar hukukuna özgü olup TTK md. 447’ye dâhil olmayan butlan sebepleri de bulunacaktır. Böylece TTK md. 447’deki sayım sınırlayıcı olmadığı için ortaklıklar hukuku kaynaklı bazı butlan sebepleri TTK md. 447/1-a, b, c bentlerinden birine sokulmasa da genel nitelikli kayıtlara sokulabilir. Nihayetinde bu durum sadece yorum faaliyeti ve hukuk dogmatığı açısından önemli olduğundan her iki durumda da butlandan söz edilebilir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 41-43).

⁸⁴⁶ **Altıntaş**, s. 248-249.

⁸⁴⁷ TTK md. 27/1’e aykırı genel kurul kararı örnekleri hususunda bkz. **Alkan, R.**: TTK Bağlamında Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali, İstanbul 2021, s. 60 vd.

kesin hükümsüzlükten söz edilebilir⁸⁴⁸. Burada, kararın konusuna ilişkin emredici hukuk kurallarına aykırılık bulunmaktadır. Dolayısıyla, şeklen meydana gelmiş olmasına rağmen konusuna ilişkin hukuka aykırılık sebebiyle borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı kesin hükümsüz kabul edilecek ve baştan itibaren hiç kimseye karşı hüküm ve sonuç doğurmayacaktır⁸⁴⁹.

II-31/A.1 Tebliği'nde, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanabileceği, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapılmasının talep edilebileceği ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanabileceği süreler emredici şekilde kaleme alınmışlardır⁸⁵⁰. Öğretide *Kaya* ise bu sürelerle uyulmasa da alınan kararların kesin hükümsüz olmasının düzenlemelerin amacına aykırı düşeceğini ileri sürmektedir. Zira çoğunluğun iradesi borçlanma aracı hüküm ve şartlarını değiştirme yönünde olsa da sürelerle uyulmadığı için bu iradeye üstünlük tanınmamasının güdülen amaçla örtüşmeyeceğini belirtmektedir⁸⁵¹. Söz konusu görüşe şu gerekçelerle katılamıyoruz: Öncelikle, ihraççının yönetim kurulunun süresinde vereceği onay borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik işlemi bakımından geçerlilik unsuru olduğu için bunun aksi işlemin geçerlilik kazanamamasına yol açacaktır. Bunun yanında genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun süresinde ret kararı almamış olması borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik işlemi bakımından uygulama şartı olduğu için genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun süresinden sonra ret kararı alabilmesi uygulanmaya başlanan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının uygulanmasının durmasına ve borçlanma aracı hüküm ve şartlarının eski hâlini almasına sebebiyet verecektir. Bu durum ise birçok karışıklığa yol

⁸⁴⁸ Tahvil sahipleri genel kurulunun, faiz miktarını indirme veya ödenme şartlarını değiştirme yetkisine rağmen borçluyu faiz borcundan kurtaramayacağı, böyle bir karar alması durumunda tespit davası açılarak bu kararın kesin hükümsüzlüğünün tespitinin istenebileceği hususunda bkz. **Yıldız, Ş.**, s. 115. Tahvil sahipleri genel kurulunun karar alabileceği hususların eTTK md. 430'da sınırlı bir şekilde sayıldığı, bunlardan biri, birkaçı veya tamamının toplantı gündemi olarak ilan edilmesi şartıyla toplantıda görüşülebileceği, tahvil sahiplerinin bunlar dışında bir konuda karar almak amacıyla toplanması durumunda alınan kararın yoklukla malûl olacağı hususunda bkz. **Ürgüplü**, Kararların İptali, s. 340; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 74.

⁸⁴⁹ **Altıntaş**, s. 246.

⁸⁵⁰ Kesin hükümsüzlüğün, emredici hükümlere, şekli ve usuli açıdan uygun olmakla birlikte içerik açısından aykırı olan durumlarda meydana geldiği hususunda bkz. **Karahan**, s. 148.

⁸⁵¹ **Kaya**, s. 133.

açacaktır. Dolayısıyla II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlenen sürelerle aykırılık durumunda ilgili kararlar bakımından kesin hükümsüz yaptırımı gündeme gelmelidir.

Anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından *Kırca*, öneri genel kurulda yapılan oylamada kabul edilerek karara dönüşse de TTK md. 422'deki şekle uygun bir tutanakta yer almayan kararın batıl olacağını, zira bu maddenin genel kurul toplantı tutanağı hususunda TBK md. 12/2 gereğince geçerlilik şeklini düzenlediğini ileri sürmüştür⁸⁵². Benzer bir değerlendirme borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından da yapılabilir. Böylece, tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı II-31/A.1 Tebliği ek-3'te yer alan forma uygun bir şekilde tutanağa bağlanmamışsa şekle aykırılık⁸⁵³ sebebiyle kesin hükümsüzlük ortaya çıkabilir.

4-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Kesin Hükümsüzlüğün İleri Sürülmesi

Kesin hükümsüzlük durumunda geçersizlik kendiliğinden ortaya çıkar ve hukuki işlem ölü doğar. Bu bakımdan kesin hükümsüz hukuki işlemle amaçlanan hukuki hüküm ve sonuçlar baştan itibaren herhangi bir kimse açısından ortaya çıkmaz⁸⁵⁴. Kesin hükümsüzlük durumunda kural olarak⁸⁵⁵, geçersizlik adına ayrıca beyanda bulunmaya veya dava açmaya gerek bulunmaz. Bu hususta bir uyuşmazlık ortaya çıktığında ise bunun giderilmesi için tespit davası açılabilir⁸⁵⁶. Görülen bir davada taraflar açık bir

⁸⁵² **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 44.

⁸⁵³ TTK md. 454/3'e uygun şekilde tutanak düzenlenmeden imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı alınması durumunda söz konusu kararın şekli eksiklik sebebiyle kesin hükümsüz olacağı hususunda bkz. **Aktaş, B.**, s. 267.

⁸⁵⁴ Kesin hükümsüz işlem *tahvil (dönüştürme)* kurumundan yararlanabilir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 2). Buradaki anlamıyla tahvil, geçersiz hukuki işlemin geçerli hukuki işleme dönüştürülmesidir (**Dural/Sarı**, s. 185). Bunun için hukuki işlem yakın amaçlı diğer hukuki işlemin geçerlilik şartlarını taşımalı ve tarafların hukuki işlemin hükümsüz olduğunu bilmeleri durumunda diğer (farkında olmaksızın geçerlilik şartlarına uydukları) hukuki işlemi yapacakları anlaşılmalıdır (**Antalya/Topuz**, s. 211; **Oğuzman/Barlas**, s. 242). Hukuki tahvil hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. **Havutçu, A.**: Şekle Aykırılık Nedeniyle Geçersiz Hukuki İşlemlerin Tahvili, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1987, C. 3, Sa. 1-4, s. 651 vd.

⁸⁵⁵ Evlenme ve ölüme bağlı tasarruflara ilişkin istisnalar için bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 241-242.

⁸⁵⁶ Kesin hükümsüz bir hukuki işlem ya da karar, amaçlanan hüküm ve sonuçları başlangıçtan itibaren herhangi bir kişiye karşı doğurmadığı için buna ilişkin dava tespit davası, bu davada verilen karar ise açıklayıcı nitelikte bir karardır. Bu bakımdan, kesin hükümsüzlük için tespit davası açılması yeterli olup inşai bir dava açılmasına gerek bulunmamaktadır (**Moroğlu**,

şekilde ileri sürmeseler de usulüne uygun şekilde mahkemeye sunulan belgelerden kesin hükümsüzlük anlaşılıyorsa hâkim bunu re'sen göz önünde bulundurmalıdır. Ayrıca kesin hükümsüzlüğe dayanmak konusunda menfaati bulunan herkes kural olarak⁸⁵⁷ belirli bir süre sınırı olmaksızın kesin hükümsüzlüğü ileri sürebilir⁸⁵⁸.

Hukuki yararı olan herkesin aksi kanunlarda düzenlenmedikçe ve hakkın kötüye kullanılması yasağına aykırı olmadıkça belirli bir süre sınırı olmadan kesin hükümsüzlüğü ileri sürebilmesi işlem güvenliği açısından önemli bir tehlikedir. Zira uzun yıllar sonra hukuki işlemin hükümsüzlüğünün tespiti, içinden çıkılmaz durumlara ve hukuki güvensizliğe neden olabilecektir. Bu sebeple kesin hükümsüzlük hâlleri sınırlandırılmalıdır⁸⁵⁹. Bunun yanında, işlem güvenliği açısından iptal edilebilirlik kural, butlan ise istisna (*butlanın ikinciliği ilkesi*) kabul edilmelidir⁸⁶⁰. Zira üzerinden uzun süre geçmiş olmasına rağmen kararın kesin hükümsüzlüğü tespit edildiğinde alınan karar baştan itibaren geçersiz kabul edilecek ve bu süreçte kurulan birçok ilişki geriye dönük şekilde ortadan kalkacaktır⁸⁶¹.

Kesin hükümsüzlüğün tespiti davası, ihraççı ortaklığa karşı açılmalıdır⁸⁶².

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının kesin hükümsüzlüğünün tespiti davası, ortaklık merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde açılabilir (HMK md. 6/1; TTK md. 4/1-f, 5/1).

Hükümsüzlük, s. 185-186; **Büyük, E. I.**: Medeni Usul Hukukunda İnşai Dava ve İnşai Hüküm, İstanbul 2021, s. 155-156).

⁸⁵⁷ Kesin hükümsüzlüğü ileri sürmenin tek sınırı, TMK md. 2/2'de düzenlenen hakkın kötüye kullanılması yasağıdır (**Türk**, s. 56-57). Ayrıca SPKn md. 92/1-b'de ise şartlar mevcutsa butlanın tespiti davasının SPKr tarafından beş yıl içinde açılması gerektiği kabul edilmiştir.

⁸⁵⁸ **Dural/Sarı**, s. 183-184; Benzer yönde bkz. **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıp**, s. 375-377; **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 30-31; **Serozan**, s. 386-387.

⁸⁵⁹ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 32; **Pulaşlı**, C. 2, s. 1036-1037.

⁸⁶⁰ Genel kurul kararlarının konusu itibarıyla hukuka aykırılıklarında duruma göre butlan veya iptal yaptırımı ortaya çıkabilir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 58). TTK md. 447/1'in herhangi bir bendinin ihlâlinde butlan yaptırımının uygulanması bakımındansa ihlâlin münferit olması veya süreklilik arz etmesi arasında fark bulunmamaktadır (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 61).

⁸⁶¹ **Karasu, R.**: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. 1, Ankara 2010, s. 1248. Bu yönleriyle söz konusu ilkenin kamu düzeniyle de ilgili olduğu hususunda bkz. **Pulaşlı**, C. 2, s. 1034.

⁸⁶² Buna ilişkin gerekçelerimiz hususunda yukarıda 4, II, B, 4 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

Kesin hükümsüzlüğün tespiti adına açılan davada verilen kabul kararı kesinleşmişse herkes için bağlayıcıdır. Tespit talebinin reddi hususunda verilen kesinleşmiş karar ise yalnızca davanın tarafları bakımından bağlayıcı bir karardır⁸⁶³.

D-İptal Edilebilirlik

1-Genel Olarak

Hukuki işleme ilişkin kabul edilen geçerlilik şartlarından bazıları, yalnızca hukuki işlemin taraflarından birinin korunmasına hizmet ederler. Bu şartlardaki eksiklik ise hukuki işlemin sakat doğmasına sebep olur ve menfaatleri korunmak istenen kişiler bakımından “*iptal edilebilirlik*” yaptırımını gündeme getirir. Böylece, geçerlilik şartları öngörülme suretiyle korunmaları istenilen ilgili kişiler⁸⁶⁴, iptal hakkını kullanarak hukuki işlemi hükümsüz hâle getirebilirler⁸⁶⁵.

İptal hakkı, genel kurulda alınan kararları konu edinir. Bu sebeple iptal davası açılarak genel kurulun değil, genel kurulda alınan kararlardan birinin, birden fazlasının veya tamamının iptali talep edilebilir. Dolayısıyla mahkeme tarafında verilecek iptal kararı, genel kurulun veya genel kurulda alınan kararların tamamına ilişkin değil hangi kararın iptali talep edilmişse onunla sınırlı olacaktır (HMK md. 26)⁸⁶⁶.

2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının İptal Edilebilirliği

a-Genel Olarak

eTTK döneminde tahvil sahipleri genel kurulu kararları bakımından iptal yaptırımını düzenlenmemiş, konuya ilişkin herhangi bir düzenlemeye atıf da yapılmamıştı. Nitekim, eTTK md. 429’da tahvil sahiplerinin toplantıya daveti ve toplanma talebinde bulunanların ihtiyaç hâlinde mahkemeden izin alma yetkilerinin genel kurulun toplantıya daveti hakkındaki hükümlere tâbi olduğu ifade edilirken, tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının iptali hususunda herhangi bir atfa yer verilmemişti.

⁸⁶³ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 191.

⁸⁶⁴ Böyle bir korumadan yararlanamayan kişilerin iptal hakları bulunmamaktadır. Bu sebeple koruma sağlanmamış olan taraf, hak sahibinin iptal hakkını süresinde kullanıp kullanmayacağını beklemelidir (**Dural/Sarı**, s. 187; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 589).

⁸⁶⁵ **Dural/Sarı**, s. 186; **Serozan**, s. 388; **Oğuzman/Barlas**, s. 246; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 588.

⁸⁶⁶ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 47.

eTTK döneminde konuya ilişkin herhangi bir düzenlemeye veya atfa yer verilmediği için tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının iptalinin istenip istenemeyeceği hususunda öğretide farklı görüşler ileri sürülmüştü. Bunlardan *Arslanlı*, eTTK md. 429'da yapılan atıf istisnai olduğu için anonim ortaklık genel kurulu kararlarının iptaline ilişkin eTTK md. 381⁸⁶⁷'in tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının iptali bakımından kıyasen uygulanamayacağını ileri sürmüştü. Buna gerekçe olarak ise kanun koyucu, bu düzenlemenin tahvil sahipleri genel kurulu kararları bakımından uygulanmasını isteseydi bunu açıkça belirteceğini göstermişti. Dolayısıyla, konuya en uygun düzenleme olmasına rağmen gerekli şartlar oluşmadığı için tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının iptaline ilişkin boşluğun anonim ortaklık genel kurulu kararlarının iptaline ilişkin düzenlemeyle doldurulamayacağını ve genel kurallara başvurulması gerektiğini ifade etmişti⁸⁶⁸.

Domaniç ise eTTK'da tahvil sahipleri genel kurulu kararlarına muhalif tahvil sahiplerine iptal hakkı tanınmasa da tahvil sahiplerine veya sermaye piyasasına zarar verebilecek kararlara karşı iptal davası açılabilceğini ileri sürmüştü. Bu kapsamda TMK md. 2'ye dayanılarak iptal davası açılabilceği gibi eTTK md. 381'in de kıyasen uygulanabilceğini savunmuştu⁸⁶⁹.

İmregün ise kanuna, esas sözleşmeye ve objektif iyi niyet kurallarına aykırı tahvil sahipleri genel kurulu kararlarına karşı iptal davası açılabilceğini ileri sürmüştü⁸⁷⁰. Buna gerekçe olarak da toplantıya davet hususunda eTTK md. 429'un anonim ortaklık genel kuruluna ilişkin düzenlemelere yollama yapmasını ve anonim ortaklık genel kurulu hazır bulunanlar cetveline benzer şekilde tahvil sahipleri genel kurulu toplantısından önce tedavülde bulunan tahvillerin cetvelinin tutulmasının aranmasını (eTTK md. 432 gereğince) göstermişti. Ayrıca bu görüşün kabul edilmemesi ve tahvil sahipleri genel kurulu kararlarına karşı iptal davası açılmayacağını benimsenmesi durumunda karara

⁸⁶⁷ eTTK md. 381'de kanuna, esas sözleşmeye ve özellikle objektif iyi niyet kurallarına aykırı anonim ortaklık genel kurul kararları aleyhine iptal davası açılabilceği düzenlenmiştir.

⁸⁶⁸ *Arslanlı*, s. 300-301.

⁸⁶⁹ *Domaniç*, Kıymetli Evrak, s. 701-702; *Domaniç*, Anonim Şirketler, s. 1450.

⁸⁷⁰ Benzer yönde bkz. *Acar*, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 92.

itiraz eden tahvil sahiplerine konkordatoyu kabul etmeyen alacaklıların sahip oldukları hakların tanınması gerektiğini belirtmişti⁸⁷¹.

Tekinalp ise eTTK md. 429'da yalnızca toplantıya çağrı ve mahkemeden izin alınması hususunda anonim ortaklık genel kuruluna ilişkin düzenlemelere yollama yapılmasına rağmen diğer hususlarda da bu düzenlemelerin uygulanması gerektiğini ileri sürmüştü. Buna gerekçe olarak da bu hükümlerin nitelik olarak tahvil sahipleri genel kuruluna en yakın hükümler olduklarını ve bunun aksinin kabulünün çağrı hususunda bu hükümlerin diğer hususlarda başka hükümlerin uygulanmasına sebep olacağını göstermişti⁸⁷². Dolayısıyla, genel hükümlerin problemin çözümünde yetersiz kalacak olmaları sebebiyle anonim ortaklığa ilişkin düzenlemelerin kıyasen uygulanması gerektiğini ifade etmişti⁸⁷³.

Burada bahsedildiği gibi eTTK döneminde tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının iptalinin kabul edilmesi gerektiğine ilişkin birçok görüşe rağmen SPKn döneminde de benzer şekilde borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptaline SPKn'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde yer verilmemiştir. Bunun yanında bu hususta herhangi bir düzenlemeye atıf da yapılmamıştır.

Konuya ilişkin SPKn'nın yaklaşımı bir kenara bırakıldığında, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptalinin SPKn'da düzenlenmemiş olmasının önemli bir eksikliğe sebebiyet verdiği açıktır. Bu husus temel olarak iki nedene dayanmaktadır. Bunlardan ilki, başta borçlanma aracı sahipleri olmak üzere ilgili menfaat sahiplerinin iptal hakkı tanınmak suretiyle korunmalarına duyulan ihtiyaçtır. İkincisi ise anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından gündeme gelen *sakınma ilkesi (butlanın istisnailiği ilkesi, butlanın ikinciliği ilkesi)*⁸⁷⁴'nin borçlanma aracı sahipleri kurulu

⁸⁷¹ **İmregün**, Kara Ticareti, s. 442; **İmregün**, Anonim Ortaklıklar, s. 415-416.

⁸⁷² Benzer yönde bkz. **Yıldız, Ş.**, s. 120; **Ürgüplü**, Kararların İptali, s. 339.

⁸⁷³ **Tekinalp**, Toplantıya Çağırılması, s. 220.

⁸⁷⁴ Butlan ile iptal arasındaki sınırın belirsizliği, sakınma ilkesinin uygulanmasını gerektirir. Bu bakımdan iki yaptırımdan hangisine başvurulacağı hususunda tereddüt yaşanması durumunda, işlem güvenliği sebebiyle iptal yaptırımından yana tavır alınmalıdır. Zira böyle bir tereddüt, çok ağır bir hukuka aykırılığın bulunmadığını ve hukuka aykırılığı gidermek bakımından iptal yaptırımının yeterli olabileceğini gösterir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 14-15). Anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından sakınma ilkesi hususunda bkz. **Yüce, A. A.**: Anonim Şirketlerde Sermaye Borcunun Takas Yoluyla Ödenmesi, İstanbul 2021, s. 307-308.

kararları bakımından da uygulanmasının gerekliliğidir. Zira bu ilke kabul edilmediğinde, herhangi bir süreye bağlı olmaksızın ileri sürülebilen kesin hükümsüzlük yaptırımını işlem güvenliğinin ihlâlüne sebebiyet verecektir. Kesin hükümsüzlüğe, ağır hukuka aykırılıkların bulunduğu ve hukuka aykırılığı gidermekte iptal yaptırımının yeterli olmadığı durumlarda başvurulabildiği ve kesin hükümsüzlük ile iptal arasında tereddüt yaşanan hâllerde iptalin tercih edileceği değerlendirildiğinde, kesin hükümsüzlük sakınılarak ve ikincil nitelik taşıyan durumlarda uygulanmalıdır⁸⁷⁵. Böylece sakınma ilkesi bağlamında kesin hükümsüzlüğe istisnai durumlarda başvurulabilmesi için iptale ilişkin düzenlemeye ihtiyaç duyulmaktadır. Dolayısıyla işlem güvenliğinin artırılması ve borçlanma aracı sahiplerinin korunması için borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali⁸⁷⁶ mevzuatta düzenlenmelidir⁸⁷⁷.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından iptalin mevzuatta kabul edilmediği bu dönemde anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin düzenlemelerin doğrudan veya kıyasen uygulanıp uygulanamayacağı hususunda ise *Altıntaş* olumsuz değerlendirmelerde bulunmuştur. Buna gerekçe olarak, bu düzenlemelerin uygulanabileceğine ilişkin bir atıf⁸⁷⁸ olmadığını ve konuya ilişkin bilinçsiz bir kanun boşluğunun bulunmadığını göstermiştir⁸⁷⁹.

Konuya ilişkin *Tok* ise SPKn md. 61/A/3'te gayrimenkul sertifikası sahipleri toplantısı bakımından anonim ortaklık genel kurul toplantılarına ilişkin TTK hükümlerine

⁸⁷⁵ Sakınma ilkesi butlan yanında yokluk yaptırımı bakımından da söz konusu olabilir. Zira genel kurul kararlarının meydana gelişini düzenleyen hükümlere aykırılık durumunda yokluk veya iptal yaptırımını gündeme gelecektir. Böylece yokluk yaptırımının mı yoksa iptal yaptırımının mı ortaya çıkacağı hususunda tereddüt yaşanan hâllerde işlem güvenliğinin sağlanması adına iptal yaptırımını esas alınmalıdır (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 5-6).

⁸⁷⁶ eTTK döneminde *Özkorkut*, pay sahipleri bakımından ortaklığın kanuna, esas sözleşmeye ve iyi niyet kurallarına uygun şekilde yönetilmesi hakkının yalnız genel kurul kararları bakımından değil yönetim kurulu kararları bakımından da bulunduğunu, bu sebeple yönetim kurulu kararlarına ilişkin olarak da iptal imkânının tanınması gerektiğini ileri sürmüştü (**Özkorkut, K.:** Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996, s. 95).

⁸⁷⁷ **Altıntaş**, s. 252-253.

⁸⁷⁸ Yalnız elektronik ortamda borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantıları bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 3/1-ç ve 6/3'te anonim ortaklık genel kuruluna ilişkin düzenlemelere atıf yapılmıştır.

⁸⁷⁹ **Altıntaş**, s. 250-251.

atıf yapıldığını ve bu atfın benzerine II-31/A.1 Tebliği'nde yer verilmesinin doğru olacağını savunmuştur⁸⁸⁰.

Bu hususta görüşümüzü ortaya koymadan önce bazı konulara değinmekte fayda görüyoruz. Bu sebeple aşağıda sırasıyla, konunun yabancı hukuk sistemlerinde düzenlenişine, SPKn'da veya II-31/A.1 Tebliği'nde öngörülen diğer imkânların bu ihtiyacı ortadan kaldırıp kaldırmadığına, konuya ilişkin kanun boşluğu bulunup bulunmadığına, kanun boşluğu varsa bunun hangi şekilde doldurulabileceğine, inşai davalarda kıyas yapıp yapılamayacağına ve kanun boşluğu kıyasen doldurulabilecekse bu hususta hangi düzenlemelerden yararlanılabileceğine değinilecektir.

b-Konunun Yabancı Hukuk Sistemlerinde Düzenlenişi

İsviçre ve Almanya hukuk sistemlerinde benzer kurumların verdiği kararlar bakımından iptal imkânı tanınmıştır. Bunlardan İsviçre hukuk sisteminde alacaklılar birliği kararlarının onay prosedüründen geçeceği ve sonrasında mahkemeye başvurularak bu onaya itiraz edilebileceği kabul edilmiştir. Bu hususta, alacaklıların haklarını olumsuz etkileyen kararın⁸⁸¹, ancak üst kanton borç yapılandırma otoritesi tarafından onaylanmışsa, lehine oy kullanmayan borçlanma aracı sahipleri için geçerli ve bağlayıcı olacağı düzenlenmiştir. Ayrıca bu kararın kabul edilmesinden itibaren bir ay içinde ihraççı tarafından onaya sunulması gerektiği benimsenmiştir (OR md. 1176/1, 2)⁸⁸².

Onay yalnızca dört durumda reddedilebilir. Bunlar, alacaklılar birliğinin toplanmasına ve karar almasına ilişkin hükümlerin ihlâli, kararın ihraççının içinde bulunduğu durumun ortadan kalkması bakımından gerekli olmaması, borçlanma aracı sahiplerinin kolektif çıkarlarının yeterince korunmaması ve kararın dürüstlük kurallarına aykırı şekilde alınmasıdır (OR md. 1177).

Alacaklılar birliği kararına onay verilmiş olması durumunda ise karar lehine oy kullanmayan herhangi bir borçlanma aracı sahibine, kanuna aykırılık veya uygunsuzluk

⁸⁸⁰ Tok, s. 304.

⁸⁸¹ Kanuna veya sözleşme hükümlerine aykırı OR md. 1180 ve 1181 anlamındaki herhangi bir karara karşı ise karar lehine oy kullanmayan herhangi bir borçlanma aracı sahibi bunu öğrendikten sonra otuz gün içinde mahkeme nezdinde itiraz edebilecektir (OR md. 1182).

⁸⁸² Duruşma tarihi borçlanma aracı sahiplerine duyurulur ve yazılı veya sözlü itiraz edebilecekleri bildirilir. Onay prosedürünün masrafları ise ihraççı tarafından karşılanır (OR md. 1176/3, 4).

gerekçesiyle otuz gün içinde Federal Yüksek Mahkeme'ye itiraz hakkı tanınmıştır. Onayın reddi durumunda ise karar lehine oy kullanan borçlanma aracı sahipleri veya ihraççı tarafından itiraz edilebileceği kabul edilmiştir (OR md. 1178).

Alacaklılar birliği kararının dürüstlük kuralına aykırı alındığının sonradan ortaya çıkması durumunda ise borçlanma aracı sahiplerinden birinin talebi üzerine üst kanton borç yapılandırma otoritesine onayı kısmen veya tamamen iptal etme yetkisi verilmiştir. İptal başvurusu, borçlanma aracı sahibi iptal gerekçesini öğrendikten sonra altı ay içinde yapılmalıdır. İhraççı veya herhangi bir borçlanma aracı sahibi, iptal kararının kanuna aykırılığı veya uygunsuzluğu gerekçesiyle otuz gün içinde Federal Yüksek Mahkeme'ye başvurabilir. Ayrıca iptal talebinde bulunan borçlanma aracı sahibi ise iptal talebinin reddine ilişkin karar aleyhine başvuruda bulunabilir (OR md. 1179).

Almanya hukuk sisteminde ise alacaklılar toplantısı kararına karşı dava yoluyla itiraz hakkı tanınmıştır⁸⁸³. Bu kapsamda alacaklılar toplantısı kararına, kanunun veya borçlanma aracı hüküm ve şartlarının ihlâli nedeniyle itiraz edilebilir. Bilgi verilmesi, kararını objektif biçimde veren bir borçlanma aracı sahibi tarafından oy verme davranışı için temel bir ön şart olarak görülüyorsa, bilginin yanlış veya eksik verilmesi ya da verilmemesi gerekçesiyle de karara itiraz edebilir (SchVG § 20/1).

Karara itiraz etme hakkı bulunanlardan ilki, borçlanma aracını alacaklılar toplantısı yapılacağı ilan edilmeden önce veya toplantısız bir oylamada oy kullanma çağrısından önce edinmiş olması şartıyla, oylamaya katılan ve karara süresinde itiraz eden herhangi bir borçlanma aracı sahibidir. İkincisi ise oy kullanmasına haksız şekilde izin verilmemişse, oy kullanma çağrısı usulü dairesinde yapılmamışsa, gündemdeki bir madde usulüne uygun şekilde duyurulmamışsa veya toplantı usulüne uygun toplanmamışsa oylamaya katılmayan herhangi bir alacaklıdır (SchVG § 20/2). Dava, kararın ilanından itibaren bir ay içerisinde ihraççıya karşı açılmalıdır (SchVG § 20/3)⁸⁸⁴.

⁸⁸³ Alacaklılar toplantısında alınan kararların yokluğunu veya kesin hükümsüzlüğünü ayrıca düzenlemeyip SchVG § 20 kapsamında iptalini düzenleyen Almanya hukuk sistemindeki yaklaşım, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali bakımından kanuni düzenlemeye ihtiyaç bulunduğunu göstermektedir (**Altıntaş**, s. 252, dn. 732).

⁸⁸⁴ SchVG § 20 ile anonim ortaklık genel kurul kararının iptaline ilişkin düzenlemelerin benzer olduğu hususunda bkz. **Kaya**, s. 138.

c-İhraççının Yönetim Kurulunun Onaylama ve Genel Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Reddetme Yetkisinin İptal İhtiyacını Ortadan Kaldırıp Kaldırmadığı

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından yönetim kurulu onayının veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun reddetme yetkisinin iptale ilişkin ihtiyacı ortadan kaldırıp kaldırmadığına ayrıca bakılmalıdır. Nitekim incelenen izahname ve ihraç belgelerinden bazılarında (*AKTİF İBD, TIB İBD, YKBNK İBD*) tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan kararlara itirazların yalnızca genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısı aracılığıyla yapılabileceğine yer verilmiştir.

Öncelikle, II-31/A.1 Tebliği md. 4/2’de tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının, toplantı tarihinden itibaren en geç üç iş günü içerisinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmadıkça geçerli olmayacağı düzenlenmiştir. Buradan hareketle, yönetim kurulu tarafından onaylandığı için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının denetlendiği düşünülebilir. Ancak burada yalnızca yönetim kuruluna onaylama yetkisi verilmiş ve bu süre üç iş günüyle sınırlanmıştır. Dolayısıyla ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerine kararın iptalini sağlama olanağı verilmemesi ve yönetim kurulunun onay süresinin üç iş günüyle sınırlanmış olması, yönetim kurulu onayının iptale ilişkin ihtiyacı ortadan kaldırmadığını göstermektedir.

İkinci olarak, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınmış ve ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmış kararlar görüşülmektedir. Görüşülen kararların üçte iki çoğunluk oyuyla reddedilmesi hâlindeyse tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı yürürlüğe girmemektedir (II-31/A.1 Tebliği md. 4/5). Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantıya çağrılmasını talep edebilecek ve toplantıya katılarak oy kullanabilecek kişiler ise ihraççının aynı veya farklı ihraç tavanlarına dâhil tedavülde bulunan diğer tertip borçlanma araçlarının sahipleridir (II-31/A.1 Tebliği md. 4/3, 4/5). Böylece ilgili düzenlemelerle, yalnızca tertip borçlanma aracı sahipleri kuruluna katılan tertipler dışındaki (hakları olumsuz etkilenen) borçlanma aracı sahiplerine tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının uygulanmasını engelleme imkânının tanındığı ve bu kararın alınabilmesi için üçte ikilik ağır bir nisabın arandığı anlaşılmaktadır. Tüm bunlar, bu imkânın da borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptaline ilişkin ihtiyacı ortadan kaldırmadığını göstermektedir.

d-Konuya İlişkin Kanun Boşluğunun Kıyas Yapılarak Doldurulup Doldurulamayacağı

i-Konu Bakımından Kanun Boşluğu Bulunup Bulunmadığı

Kanun hükümleri araştırıldığında ve mevcut hükümler yorumlandığında olaya uygulanabilecek ve hukuki soruna cevap verebilecek bir hüküm bulunmayabilir. Bu durumda bir “*kanun boşluğu*”ndan söz edilebilir⁸⁸⁵. Ancak kanuni düzenleme bulunmayan her durumda kanun boşluğu oluşmaz. Örneğin kanun koyucu bir hususu susma yoluyla negatif olarak düzenlemişse bu durumda kanun boşluğundan söz edilemez. Bu da değerlendirildiğinde, kanun boşluğu, “*gerekli kanuni düzenlemelerin yapılmamış olması*” şeklinde anlaşılmalıdır⁸⁸⁶.

Boşluk⁸⁸⁷, yalnızca yasama organı tarafından düzenlenen kurallar bakımından değil bunun dışındaki yazılı hukuk kuralları bakımından da oluşabilir. Böylece, idari mercilerin çıkarmakla yükümlü oldukları tüzükler, yönetmelikler veya tebliğler gibi yazılı hukuk kurallarındaki boşluklar da “*geniş anlamda kanun boşluğu*” kapsamındadır⁸⁸⁸.

Kanun boşluğunun ortaya çıkma sebepleri “*bilinçli boşluk*” ve “*bilinçsiz kanun boşluğu*” şeklinde ikiye ayrılabilir⁸⁸⁹. Bilinçli boşluk⁸⁹⁰, kanunun kapsamına giren ve

⁸⁸⁵ Oğuzman/Barlas, s. 104.

⁸⁸⁶ Kırca, Ç.: Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teleologische Reduktion), Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2001, C. 50, Sa. 1, s. 91.

⁸⁸⁷ Pozitif hukukun, düzenlemesi gereken bir meseleyi normatif düzene aykırı şekilde düzenlememiş olmasının boşluk olarak tanımlanabileceği hususunda bkz. Aktaş, S.: Pozitif Hukukta Boşluk Kavramı, Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. 14, Sa. 1-2, s. 10.

⁸⁸⁸ Edis, S.: Medenî Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, 4. Baskı, Ankara 1993, s. 121.

⁸⁸⁹ Kanun boşluğunun, kural içi boşluk (*intra legem boşluk*) ve kural dışı boşluk (*praeter legem boşluk*) olarak ikiye ayrılabilceği, bunlardan intra legem boşluğun bilinçli, praeter legem boşluğun bilinçsiz boşluk olduğu, bu sebeple bilinçli boşluk ve bilinçsiz boşluk ayrımının gereksiz olduğu hususunda bkz. Gözler, s. 403; Benzer şekilde kanun boşluğunun kural içi boşluk ve kural dışı boşluk şeklinde ikiye ayrılabilceği hususunda bkz. Avcı/Aykanat/Ülker, s. 358-359; Kanun boşluğunun, hüküm içi boşluk ve hüküm dışı boşluk şeklinde ikiye ayrılabilceği hususunda bkz. Aybay/Aybay/Pehlivan, s. 321-322.

⁸⁹⁰ Bilinçli boşluğa, taşınmaz mülkiyetinin devri bakımından geçerli bir sebep arayan (TMK md. 1024/2) kanun koyucunun, taşınır mülkiyetinin devri bakımından geçerli bir sebebin aranıp aranmayacağını düzenlemekten kaçınması örnek verilebilir. Konunun taşınmaz mülkiyeti bakımından düzenlenmesi ve öğretilerdeki tartışmalar değerlendirildiğinde, bu konudaki boşluğun

ilgili düzenlemede yer verilebilecek bir konuda kanun koyucunun bilerek düzenleme yapmaması durumunda oluşur⁸⁹¹. Bilinçsiz kanun boşluğu ise kanunun düzenlenmesi sırasında kanun koyucunun özensizliğinden veya kanun yürürlüğe girdikten sonra toplumsal hayatta veya teknolojiye yaşanan gelişme ve değişmelerin kanunun kapsamı dışında yeni hukuki sorunlara yol açmasından kaynaklanabilir⁸⁹².

Bilinçsiz kanun boşluğu açık veya örtülü⁸⁹³ olabilir. Bunlardan açık boşluk, olaya uygulanabilecek bir hükmün kanunda bulunmaması şeklinde açıklanabilir. Böylece kanunda düz, zıt veya özü itibariyle uygulanabilecek bir hüküm yoksa açık boşluktan söz edilebilir⁸⁹⁴.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali bakımından ise SPKn veya II-31/A.1 Tebliği hükümleri incelendiğinde söz konusu hukuki soruna cevap verebilecek bir düzenleme bulunmadığı için açık boşluk bulunduğunu düşünmekteyiz.

ii-Kanun Boşluğunun Hangi Şekilde Doldurulabileceği

TMK md. 1/2'de, kanunda uygulanabilir bir hüküm yoksa, hâkimin, örf ve âdet hukukuna göre, bu da yoksa kendisi kanun koyucu olsaydı nasıl bir kural koyacak idiyse ona göre karar vereceği düzenlenmiştir⁸⁹⁵. Buradan hareketle, hâkimin, kanunda boşluk bulunması durumunda örf ve âdet hukukunu⁸⁹⁶ uygulayacağı, hukukta boşluk⁸⁹⁷

kanun koyucu tarafından bilindiği hususunda tereddüt yoktur. Bununla birlikte kanun koyucu, bu hususta bağlayıcı bir tavır almak yerine uyuşmazlıkların öğreti ve yargı kararları bağlamında çözülmesini tercih etmiştir (**Oğuzman/Barlas**, s. 109).

⁸⁹¹ **Edis**, s. 133.

⁸⁹² **Dural/Sarı**, s. 95-96.

⁸⁹³ Örtülü boşluk, kanunun amacıyla negatif eşitlik ilkesi dikkate alındığında, kanunun geniş kapsamlı lafzında bir sınırlandırma yapılması gerekiyorsa bu durumda ortaya çıkan boşluktur (**Kırca, Ç.**, s. 96). Örtülü boşluğa ilişkin diğer tanımlar için bkz. **Dural/Sarı**, s. 97; **Aybay/Aybay/Pehlivan**, s. 323.

⁸⁹⁴ **Dural/Sarı**, s. 96.

⁸⁹⁵ Hâkim, karar verirken bilimsel görüşlerden ve yargı kararlarından yararlanır (TMK md. 1/3).

⁸⁹⁶ Sürekli olarak tekrarlanan ve toplumda buna uyulması gerektiği kanaati oluşturan davranış tarzı örf ve âdet kuralı hâlini alır. Bu kurallar ise örf ve âdet hukukunu oluşturur (**Oğuzman/Barlas**, s. 114).

⁸⁹⁷ Hukuk boşluğu, hâkimin hukuk yaratması neticesinde ortadan kalkacağı için “*hukukta boşluk*” kavramının isabetli olmadığı hususunda bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 105; Benzer yönde bkz. **Aktaş, S.**, s. 28.

bulunması durumunda (kanun ile örf ve âdet hukukunda hüküm yoksa) hukuk yaratacağı sonucuna ulaşılmaktadır⁸⁹⁸.

Hukuk yaratma ödevi bulunan hâkim, bu ödevini yerine getirirken üç farklı yöntem kullanabilir. Bunlar, boşluğun kıyasa başvurulması, boşluğun hukukun genel ilkelerine göre doldurulması, boşluğun bizzat kural yaratılarak doldurulmasıdır⁸⁹⁹. Bununla birlikte, hukukta boşluk bulunması durumunda hâkim, olayı öncelikle kanundaki hükümleri kıyasen veya öncelikle uygulamak suretiyle çözmeye çalışmalıdır⁹⁰⁰. Bu husus konumuz bakımından değerlendirildiğindeyse borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptaline ilişkin açık boşluğun öncelikle kanundaki hükümlerin kıyasen uygulaması suretiyle doldurulabileceğini düşünmekteyiz⁹⁰¹.

iii-İnşai Davalarda Kıyas Yapılıp Yapılamayacağı

Hukuki niteliği itibariyle iptal hakkı “*bozucu yenilik doğuran (inşai)*” bir haktır. İptal sebeplerinin bulunması, hukuki işlemi kendiliğinden hükümsüz hâle getirmez. Bunun için hak sahibinin iradesini açıklaması gerekir. İptal hakkı, ilgililerin irade beyanı ile kullanılabileceği gibi dava yoluyla da kullanılabilir⁹⁰².

Hukuki işlemin şüphesiz bir şekilde açıklığa kavuşturulması gerektiğini ve kamu düzenini göz önünde bulunduran kanun koyucu, bazı inşai işlerin tek taraflı irade beyanı ile kullanılmalarını sakıncalı görmüş ve dava açılarak kullanılmaları gerektiğini kabul etmiştir⁹⁰³. Bu bakımdan bir inşai hakkın⁹⁰⁴, dava yoluyla kullanılması zorunlu ise bu hususta inşai dava⁹⁰⁵ açılmalıdır (HMK md. 108/2). İnşai davayla mahkemeden, yeni

⁸⁹⁸ Dural/Sarı, s. 91.

⁸⁹⁹ Edis, s. 142.

⁹⁰⁰ Dural/Sarı, s. 102.

⁹⁰¹ Kıyas, açık kanun boşluklarının doldurulmasında en önemli araçtır (Kırca, Ç., s. 97).

⁹⁰² Eren, s. 398-399.

⁹⁰³ Pekcanıtez, H.: Dava Hakkında Genel Bilgiler, Pekcanıtez Usûl Medenî Usûl Hukuku (edt. Pekcanıtez, H./Özekes, M./Akkan, M./Taş Korkmaz, H./Simil, C./Direnisa, E.), C. 2, 16. Baskı, İstanbul 2025, s. 1519-1520; Pekcanıtez, H./Atalay, O./Özekes, M.: Medenî Usûl Hukuku Ders Kitabı, 12. Baskı, İstanbul 2024, s. 226.

⁹⁰⁴ İnşai hak kavramı hususunda ayrıntılı bilgi için bkz. Büyük, s. 7 vd.; Önen, E.: İnşai Dava, Ankara 1981, s. 3 vd.

⁹⁰⁵ İnşai dava kavramı hususunda bkz. Önen, s. 33 vd.; Büyük, s. 13 vd.

bir hukuki durumun yaratılması veya mevcut bir hukuki durumun içeriğinin değiştirilmesi yahut ortadan kaldırılması talep edilebilir (HMK md. 108/1)⁹⁰⁶.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali de ancak dava açılarak sağlanabilir⁹⁰⁷. Söz konusu davayla, tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan karar veya kararlar neticesinde oluşan hukuki durum ortadan kaldırılabilir. Bu sebeple borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali adına açılan dava “*bozucu bir inşai dava*” olarak değerlendirilebilir⁹⁰⁸.

Öğretide inşai davaların, ancak kanunda öngörülen durumlarda açılabileceği baskın şekilde kabul edilmektedir⁹⁰⁹. Ayrıca yalnız kanunda düzenlenen durumlarda⁹¹⁰ açılabilmesi sebebiyle inşai davalar açısından “*sınırlı sayı (numerus clauses) ilkesi*”nin geçerli olduğu ifade edilmektedir⁹¹¹. Bu ilkenin kabul edilmemesinin ise mahkemelere kendi inisiyatifleriyle hukuki değişiklikler yapma yetkisi tanıyacağı ve mahkemelerin bu şekilde hukuki ilişkileri istedikleri şekilde biçimlendirmelerinin hukuki anarşiye sebep olacağı ileri sürülmektedir⁹¹². Dolayısıyla bu görüşlerden hareketle, yokluk ve kesin hükümsüzlük HMK md. 106 gereğince tespit davasına konu edilebildiği için bu hususta

⁹⁰⁶ İptal hakkının dava yoluyla kullanılması durumunda hukuki işlem hâkim tarafından verilecek iptal hükmüne (bozucu şarta) kadar askıda kalacaktır (**Eren**, s. 398-399).

⁹⁰⁷ Menfaati bulunan kişilere borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali hakkı tanınması gerektiği ve bu hakkın ancak dava yoluyla kullanılabileceği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 254-255.

⁹⁰⁸ Anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptali hususunda benzer değerlendirmeler için bkz. **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 47, 133; **Çamoğlu/Poroy/Tekinalp**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 612. Anonim ortaklık genel kurul kararının geçersizliğini kesin hükme bağlamak amacıyla açılan iptal davasının “*yenilik doğurucu bir eda davası*” olduğu hususunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 255. Yenilik doğurucu (inşai) davalar ile eda davalarının tamamen farklı hukuki sonuçlar doğurdıkları, bir davanın yenilik doğurduğundan söz ediliyorsa yalnızca yenilik doğurucu dava nitelendirmesinin yeterli olacağı ve bu sebeple genel kurul kararının iptali için açılan davanın “*yenilik doğurucu bir eda davası*” olduğu değerlendirmesine katılmanın mümkün olmadığı hususunda bkz. **Büyük**, s. 152, dn. 544.

⁹⁰⁹ **Pekcanitez**, s. 1519; **Budak, A. C./Karaaslan, V.**: Medenî Usul Hukuku, 8. Baskı, İstanbul 2024, s. 156; **Durmuş, R. F.**: Yenilik Doğuran Davalar, İstanbul 2021, s. 24; **Pekcanitez/Atalay/Özekes**, s. 225.

⁹¹⁰ Azlık kararlarına karşı teknik anlamda bir iptal davası açılabilmesinin bunun kanunda özel olarak düzenlenmiş olmasına bağlı olduğu ve bu kararlar aleyhine kıyas yöntemiyle iptal davası açılmayacağı hususunda bkz. **Çamoğlu/Poroy/Tekinalp**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 599.

⁹¹¹ İnşai davalar bakımından sınırlı sayı ilkesi lehine olan görüşlerin temel olarak hukuk mantığına ve hukuk devletinin doğasına dayandığı hususunda bkz. **Sungurtekin Özkan, M.**: İnşai Karar ve Özellikleri, 75. Yaş Günü için Prof. Dr. Baki Kuru Armağanı, Ankara 2004, s. 561.

⁹¹² **Önen**, s. 53-54.

ayrıca bir düzenleme olmasa da tespit davası açılabilceğı, bununla birlikte bozucu bir inşai dava olan iptal davasının buna ilişkin açık bir düzenleme bulunmaması sebebiyle açılmayacağı sonucuna ulaşılmaktadır.

Azınlıkta kalan ve bizim de katıldığımız aksi yönndeki görüşe göreysen pozitif hukukumuzda inşai davaların istisnai nitelikte veya sınırlı sayıda oldukları hususunda herhangi bir düzenleme bulunmadığı için kanun boşluğunun doldurulması hususunda en iyi yol inşai davanın kıyasen diğer bir duruma uygulanması ise genel şartlara uyulması şartıyla kıyasa izin verilmelidir⁹¹³. Bunun için her somut durum ayrı ayrı incelenmeli ve kanunda düzenlenen ve kıyas yapılması istenen durumlar arasında benzerlik bulunmalıdır. Dolayısıyla, kıyas uygulaması bakımından, açıkça tahdidi olarak sayılan veya niteliğı icabı kıyasa uygun olmayan durumlar dışında inşai davalar, eda davaları veya tespit davalarından farklı değerlendirilmemeli ve sınırlı sayı ilkesi inşai davalar bakımından uygulanmamalıdır⁹¹⁴.

Bu yaklaşım eTTK döneminde imtiyazlı pay sahipleri genel (özel) kurulu kararlarının iptali bakımından da benimsenmişti. Nitekim öğretide, eTTK md. 389’da imtiyazlı pay sahipleri genel (özel) kurulu kararlarının iptalinin talep edilip edilemeyeceğı düzenlenmemiş olsa da bu kurulun aldığı kararların denetime tâbi tutulması gerektiğı ve anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin düzenlemelerin niteliğine uygun düştüğü ölçüde bu kararlar bakımından da uygulanabileceğı belirtilmişti. Böylece, hakkın amacına uygun bir şekilde kullanılması gerekliliğı ve hakkın kötüye kullanılmasının hukuk düzeni tarafından korunmayacağı da değerlendirildiğinde, bu imkânın tanınmasının, hakkın söz konusu sınırlar içerisinde kullanılıp kullanılmadığının denetlenmesini sağlayacağı ileri sürülmüştü⁹¹⁵.

⁹¹³ Yargıtay İçtihadı Birleştirme Hukuk Genel Kurulu (YİBHKG)’nun 18.11.1964 T., 1964/2 E. ve 1964/4 K. sayılı kararında, hâkimin ihtiyaç hâlinde TMK md. 1 esasları bağlamında inşai dava yaratabilmesine ve Yargıtay Hukuk Genel Kurulu (YHGK)’nun 30.09.2015 T., 2014/2-889 E. ve 2015/201 K. sayılı kararında ise uluslararası sözleşme hükümlerine dayalı olarak kanunda düzenlenmemiş bir inşai davanın açılabilmesine cevaz verilmiştir (**Büyük**, s. 118-119).

⁹¹⁴ **Büyük**, s. 115, 124-126.

⁹¹⁵ **Kirtıl, N.:** Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, İzmir 2005, s. 79; Benzer yönde bkz. **Moroğlu, E.:** Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Paysahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 1994, C. 17, Sa. 3, s. 52.

Söz konusu yaklaşımın bir örneğine katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu kararlarının iptali hususunda da rastlanmıştır. Buna ilişkin olarak *Moroğlu*, ilgili düzenlemelerde katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu kararlarının geçersizliğinin düzenlenmediğini ve bu durumun önemli bir eksikliğe sebep olduğunu ileri sürmüştür. Zira katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu kararının, katılma intifa senedi sahiplerinin haklarında değişikliğe sebep olan genel kurul kararının hüküm ifade edebilmesinin şartı olduğunu ve önemli hukuki sonuçlar doğuran katılma intifa senedi sahipleri özel kurulu kararlarının hukuki denetim dışında tutulduğunun düşünülmemeyeceğini belirtmiştir. Bu sebeple söz konusu kararların yok ya da batıl olduklarının tespiti davası yanında iptalleri adına da dava açılabileceğini ortaya koymuştur⁹¹⁶.

Tüm bunlar değerlendirildiğinde, mevzuatta düzenlenmemiş olsa da borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali davası kıyasen açılabilirdir⁹¹⁷. Bu durum sayesinde borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik hakkının, SPKn ile II-31/A.1 Tebliği'nde öngörülen sınırlar içerisinde kullanılıp kullanılmadığı denetlenebilecek ve amacına aykırı şekilde kullanılmasının önüne geçilebilecektir. Ayrıca bu imkân, söz konusu kararlar bakımından kesin hükümsüzlüğün uygulama alanını daraltacak, alınan kararların sürekli şekilde butlan tehdidi altında tutulmasını önleyecek⁹¹⁸ ve menfaati bulunan herkes tarafından belirli bir süre sınırı olmaksızın kesin hükümsüzlüğün ileri sürülebilmesini ve böylece işlem güvenliğinin zarar görmesini engelleyecektir⁹¹⁹.

⁹¹⁶ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 22.

⁹¹⁷ Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali bakımından anonim ortaklık genel kurul kararının iptaline ilişkin TTK md. 445 ve devamındaki düzenlemelere kıyasen başvurulabilecek olsa da önemi itibarıyla bu konunun kıyas yoluyla çözülmesinin çok uygun olmayacağı, bu sebeple Almanya ve İsviçre hukuk sistemlerindeki gibi ayrıca mevzuatta düzenlenmesi gerektiği ve bu hususta özellikle SchVG § 20'den yararlanılabileceği hususunda bkz. **Kaya, A. G.**: Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Tahvil, İstanbul 2024, s. 439.

⁹¹⁸ Genel kurul kararları bakımından butlan yaptırımının uygulanması bakımından son derece dikkatli davranılmalı, ayrıca kararların sürekli olarak butlan tehdidi altında tutulmasının haklı gerekçeleri bütünlüklü, tutarlı ve kesin şekilde saptanmalıdır (**Odman Boztosun, A.**: Anonim Şirkette Genel Kurul Toplantılarına Çağrıda Usulsüzlük, Türk Hukuk Dergisi 2007, C. 2, Sa. 7, s. 44).

⁹¹⁹ Genel kurul kararları bakımından işlem güvenliğinin sağlanması amacıyla öncelikli olarak yapılması gereken, butlan hâllerinin olabildiği kadar sınırlı tutulması ve tereddüt yaşanan hâllerde iptal yaptırımının tercih edilmesidir (**Tüzemen Atık, E.**: Sermaye Şirketlerinde Genel Kurul Kararlarının Yokluğunun ve Butlanının İleri Sürülmesinde Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2022, C. 28, Sa. 1, s. 321).

Dolayısıyla sadece belirli kişiler tarafından ve belirli bir süreyle sınırlı olarak ileri sürülebilecek iptal hakkı, ortaklığın ve borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunmasını sağlayacaktır⁹²⁰.

iv-Konuya İlişkin Boşluğun Kıyasen Hangi Düzenlemelerle Doldurulabileceği

Kıyas yapılabilmesi için üç şart bir arada bulunmalıdır. Bunlardan ilki, açık bir kanun boşluğudur. İkincisi, iki durum arasında karşılaştırılabilir bir benzerliktir. Böylece hakkında karar verilecek durum, kanunda düzenlenmiş duruma, yalnız şekil bakımından değil konu bakımından da benzemelidir. Üçüncüsü ise kıyasen uygulanması düşünülen düzenlemenin kıyasa elverişli olmasıdır⁹²¹. Bunun için kıyasen uygulanacak kural, aynı veya benzer bir çıkar uyumsuzluğunu çözmek bakımından gerekli ve yeterli olmalıdır⁹²².

Kıyas yapılabilmesi için gerekli olan üç şart değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali bakımından açık bir kanun boşluğunun bulunduğunu düşünmekteyiz (*ilk şart*)⁹²³. Söz konusu kararların iptaliyle şekil ve konu bakımından karşılaştırılabilir bir benzerliğe sahip durumlara bakıldığında ise anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptali akla gelmektedir (*ikinci şart*). Anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin TTK md. 445 ve devamında detaylı düzenlemelere yer verildiği, bunların öğretide yeterince tartışıldığı ve bu hususta mahkemelerin birçok karar verdiği düşünüldüğünde, bu düzenlemelerin borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptaline ilişkin uyumsuzlukları çözmek bakımından gerekli ve yeterli oldukları söylenebilir (*üçüncü şart*). Dolayısıyla, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptaline ilişkin uyumsuzluklar, anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin TTK md. 445 ve devamındaki düzenlemelerden kıyasen yararlanılarak çözülebilir.

⁹²⁰ eTTK döneminde, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali davasının kıyasen açılabilmesini ileri süren görüşler hususunda yukarıda 4, II, D, 2, a başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁹²¹ **Yongalık, A.:** “İstisnalar Dar Yorumlanır” Kuralı ve Değerlendirmesi, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2011, C. 60, Sa. 1, s. 11-12.

⁹²² **Edis,** s. 143.

⁹²³ Konuya ilişkin gerekçelerimiz hususunda yukarıda 4, II, D, 2, d, i başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararlarının TTK md. 454/7'deki durum dışında iptali hususunda mevcut boşluğun anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin TTK düzenlemeleriyle doldurulabileceğine ilişkin öğretide yapılan değerlendirmeler de bu görüşümüzü desteklemektedir. Nitekim TTK md. 454/7'de yönetim kurulunun, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onaylamama kararı aleyhine, genel kurul kararının pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmediği gerekçesiyle, iptal davası açabileceği düzenlenmiştir⁹²⁴. Ancak imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararlarının iptali TTK md. 454/7'deki durumla sınırlı değildir. Zira iptale, yalnız onaylamama kararları bakımından değil usule aykırı onaylama kararları bakımından da ihtiyaç duyulabilir⁹²⁵. Bu sebeple imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onaylama kararına karşı iptal davası açma hakkının tanınmamış olmasının önemli bir eksikliğe sebep olduğu tartışmasızdır⁹²⁶. Bu durum bir kanun boşluğuna sebebiyet vermektedir⁹²⁷. Öğretide *Okucu Taftalı*, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun olumlu kararlarına karşı da iptal davası açılabilmesinin kabul edilmesi gerektiğini ileri sürmektedir⁹²⁸. *Aktaş* ise söz konusu kanun boşluğunun uygun düştüğü ölçüde anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin düzenlemelere kıyasen başvurularak doldurulabileceğini savunmaktadır⁹²⁹. *Nomer Ertan* da imtiyazlı pay sahipleri özel kurul kararları bakımından anonim ortaklık genel

⁹²⁴ Bu kararın iptale tâbi değil kesin hükümsüz olduğu ve “*bu kararın iptali*” ibaresi yerine “*bu kararın butlanının tespiti*” ibaresinin kullanılmasının hukuk tekniği açısından daha doğru olduğu hususunda bkz. **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 143.

⁹²⁵ Kanun koyucunun, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onaylama kararlarına karşı iptal davası açılması yolunu kapattığı hususunda bkz. **Tekinalp/Poroy/Çamoğlu**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 646. İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun olumlu kararlarına karşı iptal davası açılabilmesinin kabulünün bir anlam ifade etmeyeceği, zira olumlu karar iptal edilse de mahkemenin pay sahiplerinin yerine geçerek onaylamama kararı veremeyeceği hususunda bkz. **Aslan, Y. C.**: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2017, C. 5, Sa. 2, s. 95.

⁹²⁶ **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 357.

⁹²⁷ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 215-216.

⁹²⁸ **Okucu Taftalı, İ.**: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyaz, İstanbul 2018, s. 204.

⁹²⁹ **Aktaş, B.**, s. 272; Benzer yönde bkz. **Yılmaz, H.**, Özel Kurul, s. 331-332.

kurul kararlarının iptaline ilişkin düzenlemelerin niteliğine uygun düştüğü ölçüde uygulanmasının en isabetli ve pratik çözüm olduğunu vurgulamaktadır⁹³⁰.

3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından İptal Edilebilirlik Hâlleri

TTK md. 445'te, TTK md. 446'da belirtilen kişilerin, kanuna veya esas sözleşme hükümlerine ve özellikle dürüstlük kuralına aykırı genel kurul kararları aleyhine, karar tarihinden itibaren üç ay içinde, ortaklık merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde iptal davası açabilecekleri düzenlenmiştir.

TTK md. 445'teki "*kanun*" terimin kapsamı hususunda öğretide temel iki yaklaşım bulunmaktadır. Bunlardan ilkinde göre kanuna aykırılık ile yalnızca anonim ortaklığa ilişkin hükümlere veya TTK'nın diğer hükümlerine aykırılık kastedilmez. Özel hukuk ve kamu hukuku kapsamındaki (Anayasa dâhil) bütün kanunlara aykırılık da bu kapsamdadır. Böylece ortaklık sözleşmesi yanında kural olarak yönetmelik, kararname, tüzük ve tebliğ gibi idari düzenlemelerin hükümleri dışındaki bütün objektif hukuk kurallarına aykırılık da kanuna aykırılığa sebep olur. Bununla birlikte, mevcut bir kanun hükmünün değiştirilmesi hususunda özel bir kanun hükmü ile idareye açık bir yetki verilmişse, idare tarafından buna ilişkin yönetmelik, kararname, tüzük ve tebliğ gibi bir idari düzenleme yapılmışsa ve genel kurul kararı söz konusu idari düzenlemeye aykırıysa bu durumda da kanuna aykırılık sebebiyle genel kurul kararının iptali istenebilir⁹³¹. Bizim de katıldığımız ikinci yaklaşıma göreyse "*kanun*", yasama organının kanun adı altında yaptığı düzenlemelerle sınırlı değildir. Bundan, devletin yetkili organlarınca konulan ve yürürlükteki yazılı hukuk kurallarının tamamı anlaşılmalıdır. Böylece TTK md. 445'teki "*kanun*" teriminin kapsamına, Anayasa, kanun, uluslararası antlaşma, Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ve yönetmelik yanında Anayasa'da ismen zikredilmemiş olsa da yürütme

⁹³⁰ **Nomer Ertan, F.:** İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu -6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Yenilikler-, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 9, Sa. 117-118, s. 144.

⁹³¹ **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 227-228; Benzer yönde bkz. **Türk,** s. 109 vd.

organının düzenleyici işlemlerinden olan tebliğ, sirküler ve ilke kararları⁹³² da dâhildir⁹³³. Bu değerlendirmeler borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali bakımından hem SPKn hem de II-31/A.1 Tebliği düzenlemelerine aykırılığın TTK md. 445'teki anlamıyla kanuna aykırılık⁹³⁴ kapsamında kalacağı sonucuna ulaştırmaktadır⁹³⁵.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından kanuna aykırılığa, hazır bulunanlar listesinin hiç veya gereği gibi hazırlanmaması ve borçlanma aracı sahiplerinin incelemesine hazır bulundurulmaması örnek verilebilir. Bu durumda, borçlanma aracı sahipleri kurulunda alınan kararın iptali talep edilebilir⁹³⁶. Benzer bir değerlendirme öğretide anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından yapılmış ve pay sahipleri cetveli hiç veya gereğince hazırlanmaz ya da pay sahiplerinin incelemesi için hazır bulundurulmazsa alınan kararların iptalinin gündeme geleceği ileri sürülmüştür⁹³⁷.

TTK md. 445'teki esas sözleşme hükümlerine aykırılık ise borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından *“borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanmasına ve karar almasına ilişkin izahname veya ihraç belgesinde yer alan kurallara aykırılık”* şeklinde anlaşılmalıdır. Nitekim SPKn md. 31/A ile II-31/A.1 Tebliği'nin ilgili düzenlemelerinde borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplanması ve

⁹³² Kurumsal yönetim ilkelerine aykırılık durumunda TTK md. 445'te düzenlenen kanuna aykırılık çerçevesinde genel kurul kararının iptalinin istenip istenemeyeceği hususunda ilgili ortaklığın söz konusu ilkeleri uygulamakla yükümlü olup olmadığına (II-17.1 Tebliği md. 5, 6) bakılmalıdır. Böylece ilgili ortaklığın uygulamakla yükümlü olduğu ilkelere aykırılık durumunda genel kurul kararının iptali (II-17.1 Tebliği md. 7/2) söz konusu olabilir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 53).

⁹³³ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 52.

⁹³⁴ Almanya hukuk sisteminde, kanuna aykırılık sebebiyle alacaklılar toplantısı kararlarına karşı iptal davası açılabileceği kabul edilmiştir (SchVG § 20/1).

⁹³⁵ Kanunda verilen yetkiye dayalı olarak yapılan alt düzenlemelerin, kanuna uygun olmaları gerekir. Böylece alt düzenlemelere aykırılık, bunların hukuki dayanağı olan kanuna aykırılığı da gündeme getirir ve dolayısıyla kanuna aykırılık, kanunda verilen yetkiye dayalı olarak çıkarılan alt düzenlemelere aykırılığı da kapsar (**Manavgat, Ç.:** Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46.1.C Hükümü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2011, C. 27, Sa. 3, s. 52).

⁹³⁶ Oy kullanma yetkisi bulunmayanların tahvil sahipleri genel kurulu kararına katılmaları durumunda açılacak iptal davası bakımından cetvelin önemli olduğu, zira tedavülde bulunmayan tahvillerin toplantıda temsil edildikleri tespit edildiğinde buna itiraz edilebileceği ve itirazın dikkate alınmaması durumunda iptal davası açılabileceği hususunda bkz. **Ürgüplü**, Kararların İptali, s. 340.

⁹³⁷ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 126-127; **Karshoğlu**, s. 105.

karar alması hususunda birçok kurala izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Bunlara aykırılık ise taraflarca belirlenen karar alma usullerine aykırılığı ve iptal yaptırımını gündeme getirecektir. Almanya hukuk sisteminde de benzer şekilde borçlanma aracı hüküm ve şartlarının ihlâli sebebiyle de alacaklılar toplantısı kararına karşı iptal davası açılabileceği kabul edilmiştir (SchVG § 20/1).

TTK md. 445'te ayrıca dürüstlük kuralına aykırı genel kurul kararları aleyhine de iptal davası açılabileceği düzenlenmiştir. Dürüstlük kuralına aykırılığın TTK md. 445 kapsamında iptal nedeni olarak düzenlenmesi, çoğunluğun bencil ve haksız kararları ile azınlığı ezmesini engelleme amacı taşımaktadır. Ayrıca bu düzenleme TMK md. 2/2'deki genel hukuk ilkesinin⁹³⁸ genel kurul kararları bakımından uygulanacağını tekrarı niteliğindedir⁹³⁹. Bu sebeple dürüstlük kuralına aykırılık açıkça iptal nedeni olarak düzenlenmeseydi de TMK md. 2/2'deki genel hukuk ilkesi anonim ortaklık genel kurul kararları bakımından uygulanabilirdi⁹⁴⁰.

Dürüstlük kuralına aykırılık borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından da kıyasen iptal nedeni olarak kabul edilmelidir. Böylece çoğunluk borçlanma aracı sahiplerinin azınlık borçlanma aracı sahiplerine haksız kararlarla zarar vermesi engellenebilir⁹⁴¹. Benzer görüşler, eTTK döneminde tahvil sahipleri genel kurulu kararları bakımından da ortaya konulmuştu. Bunlardan *Arslanlı*, ortaklığın eşitsizliğe⁹⁴² sebep olacak şekilde tahvil sahiplerinin bir kısmını diğerlerine tercih etmesinin⁹⁴³ veya

⁹³⁸ TTK md. 445'te dürüstlük kuralından söz edilirken hakkın kötüye kullanılması yasağından söz edilmese de hakkın kötüye kullanılması yasağı ile dürüstlük kuralının birbiriyle bağlantılı olması, dürüstlük kuralına aykırılığın TMK md. 2/1 ile sınırlı olarak değil TMK md. 2/2'yi de içine alacak şekilde anlaşılmasını sağlamaktadır (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 73). Dürüstlük kuralı, ahlaka aykırılık ve hakkın kötüye kullanılması yasağı arasındaki ilişki hususunda bkz. **Çağlayan Aksoy, P.:** Hukuka ve Ahlaka Aykırılık Unsurları Çerçevesinde Salt Malvarlığı Zararlarının Tazmini, İstanbul 2016, s. 393 vd.

⁹³⁹ Benzer yönde bkz. **Çamoğlu/Poroy/Tekinalp**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 603.

⁹⁴⁰ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 238.

⁹⁴¹ Haklar başkalarına zarar vermeksizin veya en az zarar verecek şekilde kullanılmalıdır. Bu bakımdan haklar kullanılırken birden fazla seçenek bulunuyorsa, bunlardan zararsız olan veya en az zararlı olan tercih edilmelidir (**Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 242).

⁹⁴² Eşitlik ilkesine aykırı genel kurul kararı da dürüstlük kuralına aykırıdır (**Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 240-241).

⁹⁴³ İhraçtan sonra borçlanma aracı sahiplerinden bir kısmına özel menfaat sağlanarak gerekli çoğunlukla karar alınabileceği ve borçlanma aracının tahsilini zorlaştıracak değişiklik önerilerinin dahi onaylanabileceği hususunda bkz. **Kahan**, Mandatory Terms, s. 605.

tahvil sahiplerinin izahname veya ihraç belgesi hükümleri ile korunan ortak amaca aykırı ve bu amaca zarar veren anlaşmalar yapmasının kabul edilemez olduğunu belirtmişti⁹⁴⁴. *Acar* ise tahvil sahiplerini zarara uğratan dürüstlüğü aykırı tahvil sahipleri genel kurulu kararlarının iptal edilebileceğini ileri sürmüştü⁹⁴⁵. *Ürgüplü* de tahvil sahiplerinin menfaatlerini önemli ölçüde ihlâl eden dürüstlük kuralına aykırı tahvil sahipleri genel kurulu kararlarına karşı eTTK md. 381’de düzenlenen iptal davasının açılabilirliğini ve ilgili düzenlemelerde yollama yapılmamış olsa da bu hükmün kıyasen uygulanabileceğini ifade etmişti⁹⁴⁶.

TTK md. 446/1-b’de ise toplantıda hazır bulunsun veya bulunmasın, olumsuz oy kullanmış olsun ya da olmasın; çağrının usulüne göre yapılmadığını, gündemin gereği gibi ilan edilmediğini, genel kurula katılma yetkisi bulunmayan kişilerin veya temsilcilerinin toplantıya katılıp oy kullandıklarını, genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına haksız olarak izin verilmediğini ve bu aykırılıkların genel kurul kararının alınmasında etkili olduğunu ileri süren pay sahiplerinin iptal davası açabilecekleri düzenlenmiştir. Böylece, TTK md. 446/1-b’de sayılan aykırılıklar sebebiyle genel kurul kararının iptaline karar verilebilmesi için aykırılık genel kurul kararının alınmasında etkili olmalıdır. Bu sebeple hukuka aykırılık ile kararın alınması arasında “*illiyet bağı*”⁹⁴⁷ bulunmalıdır. Buradaki anlamıyla illiyet bağı, kararın konusu bakımından değil, meydana geliş bakımından hukuka aykırılıkta gündeme gelmektedir⁹⁴⁸. Kararın meydana geliş

⁹⁴⁴ **Arslanlı**, s. 277.

⁹⁴⁵ **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 96; Benzer yönde bkz. **Rençber**, s. 939.

⁹⁴⁶ **Ürgüplü**, Kararların İptali, s. 340-341.

⁹⁴⁷ TTK md. 446/1-b’deki “*sayılan aykırılıkların kararın alınmasında etkili olduğu*” ifadesi sebebiyle “*etki kuralı*” olarak adlandırılan ve buna ilişkin olarak “*iddia edilen kanuna aykırılığın genel kurul kararının alınması bakımından etkili olması*” şeklinde yapılan tanım, illiyet bağının tanımlanma çabası dışında bir şey değildir. Ayrıca “*etki kuralı*” olarak adlandırılan klasik hukuki bir kurum da yoktur. Dolayısıyla ilgili düzenlemede yer verilen ifadeyle illiyet bağı kastedilmektedir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 123). Öğretide etki kuralı ve illiyet bağı şeklinde farklı kavramlar kullanılsa da bunların aynı anlamı ifade ettiği hususunda bkz. **Mildon, Y.**: Genel Kurul Kararlarının İptalinde Etki Teorisi, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2019, Sa. 1, s. 539. Etki kuralı hususunda bkz. **Tekinalp, Ü.**: Emredici Hükümler Açısından Genel Kurul Kararlarının İptali ve Butlanı Sorunu, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. 12, Sa. 2, s. 14-16; **Akdağ Güney, N.**: Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Etki Kuralı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XXXIV, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 2021, s. 11 vd.; **Kesici**, s. 251 vd.

⁹⁴⁸ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 88; **Çamoğlu/Poroy/Tekinalp**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 605; **Akdağ Güney**, Etki Kuralı, s. 36-37.

bakımından hukuka aykırılıklara, gündemde olmayan bir konunun müzakere edilerek karara bağlanması, toplantıya çağırının geç yapılması, hazır bulunanlar listesinde olmayan kişilerin genel kurula katılmasına ve oy kullanmasına izin verilmesi örnek verilebilir⁹⁴⁹.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından da TTK md. 446/1-b’de sayılan hukuka aykırılıklar hususunda şartları bulunuyorsa illiyet bağı dikkate alınmalıdır⁹⁵⁰. Böylece, kararın meydana gelişine ilişkin kabul edilen kurallar ihlâl edilmeseydi sonuç değişmeyecektiye yeni bir borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması önlenebilir. Buna, ihraççının ve/veya ilişkili taraflarının sahip oldukları borçlanma araçlarına ilişkin olarak oy kullanılmaları örnek verilebilir (II-31/A.1 Tebliği md. 6/4)⁹⁵¹. Böyle bir durumda, açılacak iptal davasında⁹⁵² bu durumun borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının alınmasında etkili olup olmadığı incelenmelidir.

Anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptali bakımından illiyet bağı, esas sözleşmeye aykırılık durumunda da gündeme gelebilir⁹⁵³. Bu hususta *Kırca*, TTK md. 445’teki esas sözleşmeye aykırılık konu bakımından⁹⁵⁴ ise başka bir şart aranmaksızın iptalin söz konusu olacağını, kararın meydana geliş bakımından ise iptal yaptırımının doğması için karar ile ihlâl arasında illiyet bağının bulunması gerektiğini ortaya koymuştur⁹⁵⁵. Bu görüş konumuz bakımından esas alındığında, izahname veya ihraç belgesindeki kurallara aykırılık konu bakımından ise her durumda, kararın meydana geliş

⁹⁴⁹ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 90.

⁹⁵⁰ Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali mevzuatta düzenlenirse, ilgili düzenlemede etki kuralına da açıkça yer verilmesi gerektiği, böylece usule ilişkin hukuka aykırılıklar kararın alınmasına etki etmeyecekse borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptalinin engelleneceği hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 253-254.

⁹⁵¹ İhraççı veya ilişkili taraflarının oy kullanma yetkilerinin bulunmadığı hususunda yukarıda 3, I, C, 6, b başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁹⁵² Tahvil sahipleri genel kurulu kararları bakımından, oy kullanma hakkı bulunmayan kişilerin oy kullanmaları durumunda bu kararlara karşı iptal davası açılabileceği hususunda bkz. **Yıldız, Ş.**, s. 117; **Rençber**, s. 937; **Ürgüplü**, Kararların İptali, s. 339-340. Borçlanma aracı sahipleri kurulunda itfa edilmiş borçlanma araçlarına sahip kişiler veya temsilcileri tarafından oy kullanılması durumunda alınan kararın yoklukla malûl olacağı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 243.

⁹⁵³ TTK md. 446/1-b’de sayılan aykırılıklar sınırlı olmadığı için esas sözleşmede yer verilen aykırılıklar bakımından da “etki koşulu”nun aranacağı hususunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 247-248.

⁹⁵⁴ Usuli nitelikteki esas sözleşme hükümlerinin ihlâli durumunda yokluk yaptırımı da söz konusu olabilir (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 72).

⁹⁵⁵ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 72.

bakımından ise karar ile ihlâl arasında illiyet bağının bulunması şartıyla borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptalinin söz konusu olabileceği söylenebilir⁹⁵⁶.

4-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından İptal Edilebilirliğin İleri Sürülmesi

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı yalnızca açılacak bir davayla iptal edilebilir. Yokluk veya butlandan farklı olarak itiraz veya def'i olarak ileri sürülemez ve hâkim tarafından re'sen dikkate alınamaz⁹⁵⁷.

İptal davasının hangi aşamada açılabileceği hususunda tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından önemli bir farklılık bulunmaktadır. Nitekim tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ancak süresinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanırsa geçerlilik kazanmaktadır. Bu sebeple söz konusu karara karşı geçerlilik kazandığı yani yönetim kurulu tarafından onaylandığı tarihten itibaren iptal davası açılabilir. Ayrıca genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ret kararı alabileceği sürenin dolmasını beklemeye ise gerek bulunmamaktadır. Zira ret kararı alınmamış olması, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından bir uygulama şartıdır⁹⁵⁸.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına karşı iptali davası, borçlanma aracı sahibi veya ihraççı tarafından açılabilir⁹⁵⁹. Borçlanma aracı sahibi iptal davasını, gerçek kişiye kendisi ya da kanuni temsilcisi, tüzel kişiye temsile yetkili kişi tarafından

⁹⁵⁶ Nitelik itibarıyla hukuka aykırılıklarda normatif illiyet görüşü esas alınmalıdır. Böylece, genel kurul kararının meydana gelişine ilişkin bir hüküm ihlâl edilmiş ve bu ihlâl pay sahibinin katılım hakkını kullanmasına ilişkin davranışını etkilemişse, başka bir şart aranmadan genel kurul kararının iptaline karar verilmelidir. Dolayısıyla burada illiyet bağı, hukuka aykırılık ile karar arasında değil, hukuka aykırılık ile buna maruz kalan pay sahibi tarafından gösterilen davranış arasında aranmalıdır (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 130; Benzer yönde bkz. **Kesici**, s. 261).

⁹⁵⁷ Anonim ortaklık genel kurul kararının iptali bakımından benzer değerlendirmeler için bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 255.

⁹⁵⁸ Askıda hükümsüz karar aleyhine askıda hükümsüzlük sürecinde iptal davası açılacaktır (**Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 43).

⁹⁵⁹ eTTK döneminde tahvil sahipleri genel kurulu kararının yalnızca tahvil sahiplerini bağladığı, borçlu ortaklığın üçüncü kişi konumunda olduğu, ortaklık karardan önce veya sonra görüşünü belirtmedikçe alınan kararın ortaklık açısından bağlayıcı olmayacağı, bu sebeple kurul kararının iptalinin yalnızca tahvil sahipleri tarafından istenebileceği, yönetim kurulu, yönetim kurulu üyeleri veya denetçiler tarafından istenemeyeceği hususunda bkz. **İmregün**, Kara Ticareti, s. 442; **İmregün**, Anonim Ortaklıklar, s. 415.

asaleten veya bunların atadığı vekil (AvK md. 35) tarafından vekâleten açabilir⁹⁶⁰. Bununla birlikte, borçlanma aracından kaynaklanan haklar donmuşsa⁹⁶¹ kural olarak bu borçlanma araçları herhangi bir borçlanma aracı sahipliği hakkı sağlamayacağı için bunlara dayalı olarak iptal davası açılmamalıdır⁹⁶².

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali davası ihraççı ortaklığa karşı⁹⁶³ açılmalıdır⁹⁶⁴.

Dava açma süresi hususunda TTK md. 445'teki karar tarihinden itibaren⁹⁶⁵ üç aylık süre kıyasen uygulanmalıdır⁹⁶⁶. Farklı olarak Almanya hukuk sisteminde ise bir aylık bir süre benimsenmiştir (SchVG § 20/3)⁹⁶⁷.

⁹⁶⁰ Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali davasının kötü niyetle açılması durumunda birtakım zararlar oluşabileceği, bu sebeple iptal davası açma hakkını kötüye kullanan borçlanma aracı sahiplerinin sorumluluğu için dava hakkı tanınması gerektiği hususunda bkz. **Kaya**, s. 142.

⁹⁶¹ Pay sahipliğinden kaynaklanan hakların donması durumunda (TTK md. 198/2, 389) ilgili paylar kural olarak herhangi bir pay sahipliği hakkı vermediği için bu paylara dayalı olarak iptal davası açılmayacağı hususunda bkz. **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 144.

⁹⁶² Öğretide, anonim ortaklık payları bakımından intifa hakkı sahibinin iptal davası açıp açamayacağı Kanun'da açıkça düzenlenmese de oy hakkına da sahip olan intifa hakkı sahibinin, anonim ortaklık genel kurul kararının iptali davasını açabileceği ileri sürülmektedir (**Berzek, A. N.:** Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar, *Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi* 2002, C. 6, Sa. 1-4, s. 227; **Teoman, Ö.:** Anonim Ortaklıkta Paylar Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda Oy Hakkı Dışındaki Yönetim Haklarının Kimin Tarafından Kullanılacağı Sorunu, Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 371). Borçlanma araçları bakımından ise borçlanma aracı üzerinde intifa hakkı kurulmuşsa oy hakkı borçlanma aracı sahibine ait olacağı için intifa hakkı sahibi iptal davası açamayacaktır.

⁹⁶³ SchVG § 20/3'te, iptal davasının ihraççıya karşı açılması gerektiği kabul edilmiştir.

⁹⁶⁴ Bu hususta gerekçelerimiz için yukarıda 4, II, B, 4 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

⁹⁶⁵ Toplantıya katılmamış hak sahipleri bakımından sürenin kararın (tescili ve) ilanından itibaren bağlamasının daha adil olacağı hususunda bkz. **Çamoğlu/Poroy/Tekinalp**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 610.

⁹⁶⁶ Tahvil sahipleri genel kurulu kararının iptali açısından anonim ortaklık genel kurul kararının iptaline ilişkin sürenin esas alınması ve davanın karar tarihinden itibaren üç ay içerisinde açılması gerektiği, ayrıca bu sürenin hak düşürücü olduğu hususunda bkz. **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 96; (eTTK döneminde) İmtiyazlı pay sahipleri genel (özel) kurulu kararlarının iptali bakımından anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin düzenlemelerden kıyasen yararlanılabileceği ve eTTK md. 381'deki üç aylık dava açma süresinin kıyasen uygulanabileceği hususunda bkz. **Suluk**, s. 107-109; **Kirtıl**, s. 87; **Bostancıoğlu, M.:** Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, *Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V*, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 1988, s. 25.

⁹⁶⁷ İsviçre hukuk sisteminde ise itiraz bakımından otuz günlük bir süre benimsenmiştir (OR md. 1178).

İptal hakkı ileri sürülmesi bakımından zamanaşımına değil, hak düşürücü süreye tâbidir. Hak düşürücü sürede ileri sürülmeyen hak, bir daha ileri sürülemez⁹⁶⁸. İptal hakkı süresinde kullanılmaz veya bundan feragat edilirse (işleme onay verilirse) hukuki işlem başlangıçtan itibaren geçerli hâle gelir. Süresinde kullanılırsa, hükümsüzlük hâkim tarafından re'sen dikkate alınabilir. İptal hakkının henüz kullanılmamış olduğu bir dönemde ise iptal edilebilirlik durumu devam ettiği ve işlemin geçerlilik kazanma ihtimali bulunduğu için hükümsüzlük hâkim tarafından re'sen dikkate alınamaz⁹⁶⁹.

TTK md. 448/2'de iptal davasında üç aylık hak düşürücü sürenin sona ermesinden önce duruşmaya başlanamayacağı, birden fazla iptal davası açıldığı takdirde bunların birleştirilerek görüleceği düzenlenmiştir. Burada yalnızca iptal davalarından söz edilse de aynı genel kurul kararına ilişkin açılacak butlan ile yokluğun tespiti davaları, bunların yanında butlan ile yokluğun tespiti davalarıyla iptal davaları da birleştirilmelidir. Zira bir genel kurul kararı ya batıl ya yok hükmünde ya da iptal edilebilir bir karardır⁹⁷⁰. Taraflar dilekçelerinde yanlış hukuki nitelendirme⁹⁷¹ yapsalar da hâkim bununla bağlı değildir. Bu sebeple aynı karara karşı açılan butlanın veya yokluğun tespiti davaları ile iptal davaları birleştirilerek görülmelidir⁹⁷². Söz konusu düzenleme kıyasen borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarına karşı açılan iptal davalarında da uygulanmalı ve söz konusu süre dolmadan duruşmalara başlanılmamalıdır. Ayrıca aynı karara karşı açılan butlanın veya yokluğun tespiti davaları ile iptal davaları birleştirilmelidir. Bunun aksiye aynı

⁹⁶⁸ Eren, s. 398.

⁹⁶⁹ Oğuzman/Barlas, s. 246.

⁹⁷⁰ Genel kurul kararının iptal edilebilir olup olmadığı hususunda açılacak tespit davasının dinlenemeyeceği, zira eda davası açılması gereken yerde tespit davası açılmasında hukuki yararın bulunmadığı ve aksinin kabulünün TTK md. 445'te öngörülen üç aylık hak düşürücü sürenin etkisiz kalmasına sebebiyet vereceği hususunda bkz. **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 256.

⁹⁷¹ Hukuki nitelendirmeyi yapma görevi mahkemede olduğu için davacı genel kurul kararının iptalini talep etmişse ve karar yoklukla veya butlanla malûlse mahkemenin yokluğun veya butlanın tespitine ya da tam tersi durumda iptale karar verebileceği hususunda bkz. **Yardımcı, T. E.:** Anonim Şirket Genel Kurul Kararının İptalinde Dava Dilekçesinin Islahı, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2020, C. 11, Sa. 1, s. 324-325. Anonim ortaklık genel kurul kararının yokluğunun veya kesin hükümsüzlüğünün tespiti talep edilmişse mahkemenin iptale karar verebilmesi için ıslaha başvurulmasının gerekli olduğu hususunda bkz. **Topaloğlu, M.:** Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Davalarında Islah, Terazi Hukuk Dergisi 2019, C. 14, Sa. 151, s. 649.

⁹⁷² **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 199-200.

borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına karşı mahkemeler tarafından farklı kararlar verilmesine sebep olacaktır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali davası, ortaklık merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde açılabilir (HMK md. 6/1; TTK md. 4/1-f, 5/1)⁹⁷³.

TTK md. 450’de, genel kurul kararının iptaline veya butlanına ilişkin mahkeme kararının kesinleştikten sonra bütün pay sahipleri hakkında hüküm ifade edeceği düzenlenmiştir. İlgili düzenleme, genel kurul kararları bakımından verilen iptal kararının hangi tarihten itibaren etki yaratacağı hususunda ise susmaktadır. HMK md. 108/3’te ise kanunlarda aksi belirtilmedikçe, inşai hükümlerin geçmişe etkili olmadıkları ifade edilmiştir. Bu durum iptal kararının kesinleşme tarihinden itibaren ileriye etkili (*ex nunc*) mi yoksa genel kurul kararının alınma tarihinden itibaren geçmişe etkili (*ex tunc*) mi sonuç doğuracağı hususunda belirsizliğe sebep olmaktadır. Konuya ilişkin olarak *Karahan*, imtiyazlı pay sahipleri genel (özel) kurul kararları bakımından bozucu yenilik doğuran iptal kararının, sakat kararı mahkeme kararından değil, geçmişe etkili şekilde yürürlükten kaldıracağını ileri sürmüştür⁹⁷⁴. *Moroğlu*, genel kurul kararının iptali hususunda verilen kesin hükmün geçmişe etkili sonuç doğuracağını⁹⁷⁵, bunun da iptal kararının yenilik doğuran bir karar olmasından ziyade hukuk sistemimizin hukuki işlemlerin feshi (iptali) hususunda bildirimler (TBK md. 28, 30, 37, 39) ile kesinleşmiş mahkeme kararlarının (TMK md. 83, 557, 560; TBK md. 281, 286) geçmişe etkili sonuç doğuracağının kabul edilmesinden kaynaklandığını ortaya koymuştur⁹⁷⁶. *Kırca* ise bu konuda bir kanun boşluğu bulunduğunu ve bu boşluğun eTTK dönemindeki uygulamanın⁹⁷⁷ aynı şekilde devam ettirilmesi yani iptal kararının geçmişe etkili sonuç

⁹⁷³ Tahvil sahipleri genel kurulu kararların iptali davasının ortaklık merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinde açılabileceği hususunda bkz. **Yıldız, Ş.**, s. 111; **Acar**, Tahvil Sahibinin Korunması, s. 96; **Domanıç**, Tahvil Senetleri, s. 322.

⁹⁷⁴ **Karahan**, s. 154.

⁹⁷⁵ Benzer yönde bkz. **Çamoğlu/Poroy/Tekinalp**, Ortaklıklar Hukuku I, s. 598.

⁹⁷⁶ **Moroğlu**, Hükümsüzlük, s. 341-342.

⁹⁷⁷ Kural olarak geleceği etkili olsalar da özel önemi haiz bir menfaatin gerektirdiği istisnai durumlarda inşai kararların geçmişe etkili olacakları hususunda bkz. **Sungurtekin Özkan**, s. 574. İnşai hükümlerin geçmişe etkisi istisnai nitelik taşıdığı için bu hususta özel bir nedenin bulunması gerektiği, bununla birlikte anonim ortaklık genel kurul kararının iptaline ilişkin inşai hükmün geçmişe etkili olmasının işin doğasından kaynaklandığı hususunda bkz. **Tanrıver, S.:** Medenî

doğurması suretiyle doldurulabileceğini ifade etmiştir⁹⁷⁸. Kanaatimizce anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin söz konusu değerlendirmeler borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali bakımından da esas alınmalı ve iptal kararı geçmişe etkili (*ex tunc*) şekilde sonuç doğurmalıdır⁹⁷⁹.

İnşai davalarda inşai sonucun doğması için hükmün verilmiş olması yetmez, ayrıca inşai hüküm şekli olarak kesinleşmiş olmalıdır. Böylece iptal kararının geçmişe etkili şekilde hüküm doğurması, kararın kesinleşmiş olmasına bağlıdır⁹⁸⁰. Dolayısıyla, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali hususunda verilen kararın geçmişe etkili şekilde sonuç doğurabilmesi için bu kararın kesinleşmiş olması gerekmektedir.

Son olarak, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali davasında hâkim tarafından yapılacak hukuka uygunluk, amaca uygunluk veya yerindelik denetiminin borçlanma aracı sahipleri kurulunun işlevini yerine getirmesini engelleyebileceği ortaya konulmalıdır⁹⁸¹. Bunun çözümü ise hâkimin hukuka uygunluk denetimi yapma yetkisinin sınırlandırılması ve amaca uygunluk denetimi yapamamasıdır. Böylece bu kararların ihraççının veya borçlanma aracı sahiplerinin menfaatine uygun olup olmadığının denetlenememesi, hâkimin borçlanma aracı sahipleri kurulları üzerinde bir makam hâline gelmesini ve bu kurulların işleyişi hususunda söz sahibi olmasını önleyecektir.

Usûl Hukuku C. 1, 6. Baskı, Ankara 2024, s. 655. HMK md. 108/3'ün anonim ortaklık genel kurul kararının iptali davası gibi birçok davada tahammül edilemeyecek sonuçlara sebebiyet verebileceği sebebiyle ilgili düzenlemede gerçek olmayan bir kanun boşluğu bulunduğu kabul edilmesi ve inşai hükümlerin geçmişe etkisi hususunda ilgili hukuki ilişkinin mahiyeti de değerlendirilerek dürüstlük kuralları çerçevesinde karar verilmesi gerektiği hususunda bkz. **Budak/Karaaslan**, s. 157-158.

⁹⁷⁸ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 204-205.

⁹⁷⁹ Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının iptali mevzuatta düzenlenirse, anonim ortaklık genel kurul kararının iptalinde olduğu gibi verilen karar geçmişe etkili olacağı için geçmişe etkili sonuç doğuracağının ayrıca belirtilmesine gerek bulunmadığı hususunda bkz. **Altıntaş**, s. 255.

⁹⁸⁰ **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 206.

⁹⁸¹ Hâkimin iptal davasında yetkisi, önüne gelen genel kurul kararının hukuka uygun olup olmadığını denetlemekle sınırlıdır. Bu bakımdan hâkim genel kurul kararını yerinde olmadığı (*yerindelik denetimi yasağı*) gerekçesiyle iptal edemez (**Kırca, İ.**: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarında Takdir Yetkisi – Özen Borcu, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2004, C. 22, Sa. 3, s. 90-91). Bununla birlikte özellikle dürüstlük kuralına uygunluk incelemesinin yapıldığı bazı durumlarda yerindelik denetimi ile hukuka uygunluk denetimi arasındaki sınır belirsizleşebilir. Bu gibi durumlarda daha özenli davranılması, hukuka uygunluk denetimi sınırları içerisinde kalınmasını sağlayacaktır (**Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 51).

E-Askıda Hükümsüzlük

1-Genel Olarak

Kurucu unsurları ve geçerlilik unsurları tam olan bir hukuki işlemin hüküm ve sonuçlarını doğurabilmesi, gerçekleşip gerçekleşmeyeceği belirsiz bir veya birden fazla yasal geciktirici şarta⁹⁸² bağlıysa “askıda hükümsüzlük”⁹⁸³ hâli ortaya çıkar⁹⁸⁴.

Askıda hükümsüz hukuki işlemin hüküm doğurması, kanunda zorunlu olarak aranan bir unsurun tamamlanmasına bağlıdır. Buradaki hükümsüzlük hâli kesin değil askıda olduğu için eksik unsur tamamlandığında hukuki işlem hükümlerini doğuracaktır⁹⁸⁵. Eksik unsurun tamamlanmayacağı kesin olarak belli olduğunda ise hukuki işlem kesin hükümsüz hâle gelecektir⁹⁸⁶.

2-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararlarının Askıda Hükümsüzlüğü

Askıda hükümsüzlükten söz edilebilmesi için hukuki işlemin kurucu unsurlarının ve geçerlilik unsurlarının tam olması gerekir. Borçlanma aracının hüküm ve şartlarında yapılacak değişiklikler bakımından tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı kurucu unsur, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından süresinde onaylanması geçerlilik unsuru ve bu kararın genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilmemiş olması ise etkinlik unsurudur⁹⁸⁷. Buradan hareketle, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylandığı tarih ile bu kararın genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilebileceği tarih arasında askıda hükümsüzlük hâli ortaya çıkacaktır. Bu süreçte

⁹⁸² Hukuki işlem bakımından istenen hukuki sonuçların doğması şüpheli bir olguya bağlanmışsa burada geciktirici şartın varlığından söz edilebilir (**Sirmen, Şart**, s. 63).

⁹⁸³ Askıda hükümsüzlük yerine kullanılan eksiklik, noksanlık veya askıda geçersizlik kavramları hususunda bkz. **Oğuzman/Barlas**, s. 248 vd.; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 595 vd.; **Dural/Sarı**, s. 188; **Antalya/Topuz**, s. 221.

⁹⁸⁴ **Serozan**, s. 388.

⁹⁸⁵ **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 595; **Kırca, İ.**, Hükümsüzlük, s. 1.

⁹⁸⁶ **Serozan**, s. 388.

⁹⁸⁷ Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının hukuki işlem ve unsurları bakımından değerlendirilmesi hususunda yukarıda 4, I, A, 3 başlığı altında yapılan açıklamalara bakınız.

etkinlik unsuru tamamlanırsa hukuki işlem hüküm ve sonuçlarını doğuracak, tamamlanmayacağı kesin olarak belli olursa kesin olarak hükümsüz hâle gelecektir.

Konuya ilişkin olarak *Altıntaş* borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından askıda hükümsüzlüğün yalnızca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından söz konusu olacağını, bu kararın geçerli olarak hüküm ve sonuçlarını doğurabilmesinin, ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanmış ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından reddedilmemiş olmasına bağlı olduğunu⁹⁸⁸ ve bu unsurların tamamlanıp tamamlanmayacağını bilinmediği dönemde tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının askıda hükümsüz olacağını ileri sürmektedir⁹⁸⁹. Bu görüşe, ihraççının yönetim kurulu onayının da askıda hükümsüzlük hâlleri arasında sayılması sebebiyle katılamıyoruz. Zira, askıda hükümsüzlük için hukuki işlemin kurucu unsurları yanında geçerlilik unsurları da tam olmalıdır. Borçlanma aracının hüküm ve şartlarında değişiklik bakımından tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından süresinde onaylanması geçerlilik unsuru olduğu için askıda hükümsüzlük hâli ancak bu onaydan sonra ortaya çıkabilecektir.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararını reddedebilmesi, “*bozulabilir geçerlilik*”⁹⁹⁰ kavramını⁹⁹¹ çağrışırsa da burada askıda hükümsüzlük hâli söz konusudur. Zira bozulabilir geçerlilikte, geçerlilik şartları noksan olsa da hukuki işlem başlangıçtan itibaren hüküm doğururken, noksanlıkta hukuki işlemin hüküm doğurabilmesi eksik olan unsurların tamamlanmasına bağlıdır. II-31/A.1 Tebliği md. 4/2 ve 4/5’in lafzından ise genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun reddetme yönünde karar alıp almayacağını belli olmadığı dönemde tertip borçlanma

⁹⁸⁸ Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ret kararı almamış olması, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı bakımından geciktirici şart olduğu için genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun temyiz organı gibi bir işlev gördüğü ve ret kararı alması durumunda sürecin tekrarlanarak yeni bir tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması gerektiği hususunda bkz. **Karacan/Erişir Karacan**, s. 261.

⁹⁸⁹ **Altıntaş**, s. 256.

⁹⁹⁰ Bozulabilir geçerlilik, geçerlilik şartlarının eksik olmasına rağmen hukuki işlemin baştan itibaren hüküm doğurması olarak ifade edilebilir (**Oğuzman/Barlas**, s. 247).

⁹⁹¹ Bozulabilir geçerliliği iptal edilebilirlik altında değerlendiren görüşler hususunda bkz. **Serozan**, s. 388; **Tekinay/Akman/Burcuoğlu/Altıtop**, s. 382; **Oğuzman/Barlas**, s. 247-248; **Kocayusufpaşaoğlu**, s. 588-589; **Antalya/Topuz**, s. 220; **Dural/Sarı**, s. 187-188.

aracı sahipleri kurulu kararının hüküm doğurmayacağı, ret kararı alınamayacağı kesinleştiğinde kararın başlangıçtan itibaren hüküm doğuracağı sonucu çıkmaktadır⁹⁹².

Tüm bu hususlar değerlendirildiğinde, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından alınan ve ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanan karar, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına kadar askıdadır. Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, süresinde toplantıya çağrılmaması, çağrıya rağmen toplanamaması veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının reddi yönünde karar alamaması durumunda ise hukuki işlem hüküm ve sonuçlarını doğuracaktır⁹⁹³.

3-Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Kararları Bakımından Askıda Hükümsüzlüğün İleri Sürülmesi

Askıda hükümsüzlük, hâkimin kararına bağlı olmayıp “*ipso iure*” mevcuttur. Bunun yanında askıda hükümsüzlük, kural olarak herhangi bir süre sınırlaması olmaksızın itiraz şeklinde veya tespit davasıyla ileri sürülebilir, ayrıca hâkim tarafından re’sen dikkate alınır⁹⁹⁴.

Askıda hükümsüzlük durumunda hukuki işlemin başlangıçtan mı yoksa noksan unsur veya unsurlar tamamlandıktan sonra mı hüküm doğuracağı, tamamlanan unsur veya unsurların niteliğine göre belirlenir⁹⁹⁵. Bu bakımdan askıda hükümsüzlük, mahkemenin (ya da denetim veya vesayet makamının) veya kamu idaresinin (örneğin SPK) rızasının bulunmamasından kaynaklanıyorsa bunun verilmesi neticesinde işlem ileriye etkili olacak şekilde hüküm ve sonuç doğururken, özel hukuk kişilerinin rızalarının bulunmamasından kaynaklanıyorsa bu rızanın alınması neticesinde işlem geçmişe etkili olacak şekilde hüküm ve sonuç doğuracaktır⁹⁹⁶. Buradan hareketle, genel borçlanma aracı

⁹⁹² Altıntaş, s. 256-257.

⁹⁹³ İmtiyazlı pay sahipleri özel kurulu kararı alınmadan önce hakları ihlâl eden genel kurul (veya yönetim kurulu) kararı askıda hükümsüzdür (**Karayalçın, Y.:** Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu X, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 1993, s. 100). Toplantıya davet edilememe, toplanamama veya onanma durumunda ise askıda hükümsüz olan karar imtiyazlı pay sahipleri açısından hüküm doğuracaktır (**Şener,** Ortaklıklar Hukuku, s. 559).

⁹⁹⁴ **Moroğlu,** Hükümsüzlük, s. 38-39.

⁹⁹⁵ **Oğuzman/Barlas,** s. 249.

⁹⁹⁶ **Antalya/Topuz,** s. 221.

sahipleri kurulunun ret kararı almamış olması özel hukuk kişilerinin rızasına ilişkin olduğu için hukuki işlem geçmişe etkili olacak şekilde hüküm ve sonuç doğuracaktır.



SONUÇ

Borçlanma aracı, borçlanmak amacıyla ihraççı ortaklık tarafından sermaye piyasasında ihraç edilen veya halka arz edilerek ya da halka arz edilmeksizin satılan, usul ve esasları SPK tarafından belirlenen ve kapsamı değişen ihtiyaçlara göre SPK tarafından genişletilebilen menkul kıymet niteliğinde kaydi sermaye piyasası aracıdır. Borçlanma aracının tahvil, paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil, finansman bonoları, kıymetli maden bonoları ve teminatlı menkul kıymetler şeklinde farklı türleri bulunmaktadır.

Borçlanma aracı sahiplerine çeşitli düzenlemeler kapsamında özel koruma sağlanmaktadır. Bu hususta temel dört sebep öne çıkmaktadır. Bunlardan ilki, borçlanma aracı sahiplerinin, ihraççıya ve ihraç şartlarına ilişkin yeterli ve güncel bilgi edinmemeleri sebebiyle bilgi asimetrisine maruz kalma ihtimalleridir. İkincisi, olası risklerin ihraç sırasında öngörülememesi veya ihraççıdan yeniden iş alma ihtimalini değerlendiren yüklenicinin borçlanma aracı sahiplerine sağlanacak korumayı ikinci plana atması gibi durumların ortaya çıkardığı borçlanma aracı sahiplerinin sözleşme hukukuyla yeterince korunamamalarıdır. Üçüncüsü, borçlanma aracı sahiplerinin korunmasının sistemik riski ve bunun ekonomi üzerinde oluşturabileceği tahribatı azaltabilecek olmasıdır. Dördüncüsü ise borçlanma aracı sahiplerinin sayısı, heterojenliği, aralarındaki koordinasyon problemi, temsil maliyetinin yüksek olması ve free-rider sorunu gibi durumların borçlanma aracı sahiplerinin kolektif hareket etmesini ve borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmasını zorlaştırmasıdır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu ise temel olarak borçlanma aracı sahiplerinin kolektif hareket etmesinin zorluğunu ortadan kaldırmak adına kabul edilmiştir. Bu durum, asıl olarak borçlanma aracı sahiplerinin tek bir alacaklı gibi hareket ederek borçlanma aracı hüküm ve şartlarını çoğunluk oyuyla değiştirebilmesine imkân sağlamaktadır. Böylece finansal açıdan sıkıntı yaşayan ihraççı, iflâsa kadar gidebilecek süreçten kurtarılacak borçlanma aracı sahiplerine karşı yükümlülüklerini yerine getirebilmektedir. Finansal sıkıntı içerisinde olmayan ihraççı ise borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yaparak ödemesi gereken tutarları diğer ticari faaliyetlerinde kullanabilmektedir. Borçlanma aracı sahipleri ise değişiklik neticesinde ihraççının içinde bulunduğu finansal sıkıntının sebep olacağı risklere (özellikle ödememe riskine) karşı

korunabilmekte veya böyle bir risk bulunmuyorsa kendileri açısından daha kazançlı bir anlaşma yapabilmektedirler.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yanında ortaklıkların birleşme veya bölünme süreçlerinde de rol alabilecektir. Nitekim izahname veya ihraç belgesinde birleşme veya bölünme işleminin borçlanma aracı sahipleri kurulu tarafından onaylaması aranmışsa tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunda çoğunluk oyuyla bu işleme onay verilebilecektir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, yapısı itibariyle tertip ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Bunlardan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, temel olarak, borçlanma aracının asli hüküm ve şartlarında borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını etkileyecek nitelikteki değişikliklerin yapılabilmesi için karar alan kuruldur. Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu ise tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı, ihraççının tedavülde bulunan diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkiliyorsa, bu kararın reddi adına karar alabilen kuruldur.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu hukuki niteliği itibariyle “*tüzel kişiliği olmayan sui generis bir alacaklılar birliği*”dir ve anonim ortaklığın organı sıfatı bulunmamaktadır.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun II-31/A.1 Tebliği md. 4/1 kapsamında karar alabilmesi için iki şartın bulunması gerekmektedir. Bunlar, borçlanma aracına ilişkin faizde, vadede, anaparada ve (varsa) borçlanma aracının diğer asli hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması ve bu değişikliğin borçlanma aracı sahiplerinin yatırım kararlarını etkileyecek nitelikte olmasıdır. Bunların yanında ihraççı ortaklığın temerrüde düşmüş olması veya finansal zorluk içerisinde olması ise aranmamaktadır.

Yapılacak değişikliğin yatırım kararını hangi yönde (olumlu-olumsuz) etkilemesi gerektiği ilgili düzenlemelerde açıkça ortaya konulmamış olsa da burada “*olumsuz*” etkiden söz edildiği açıktır. Bunun tespiti içinse ilgili borçlanma aracı sahiplerinin değişiklikten önceki durumları ile değişiklikten sonraki durumlarının karşılaştırılması gerekmektedir.

II-31/A.1 Tebliği md. 4/1’de sayılanlardan faizde değişiklik, faizin vadesinde, miktarında ve ödeme şartlarında değişiklik şeklinde üçe ayrılabilir. Vadede değişiklik ise vadenin uzatılması yanında vadenin kısaltılmasını da kapsamaktadır. Anaparada değişiklikse temel olarak anaparanın miktarında değişiklik şeklinde gerçekleşecektir.

Faiz, vade veya anapara dışındaki asli hüküm ve şartlarda değişikliğe, teminatta ve borçlanma aracında değişiklik örnek verilebilir. Teminatta değişiklik, teminatın değiştirilmesi veya kısmen ya da tamamen kaldırılması şeklinde ortaya çıkabilir. Borçlanma aracında değişiklikse borçlanma aracının paylarla, pay dışındaki diğer menkul kıymetlerle veya diğer borç taahhütleriyle değiştirilmesi suretiyle meydana gelebilir.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alabilmesi içinse tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının, ihraççının aynı veya farklı ihraç tavanlarına dâhil tedavüldeki tertiplerden en az birinin haklarını olumsuz etkilemesi gerekmektedir (II-31/A.1 Tebliği md. 4/3, 4/5). Buradaki anlamıyla olumsuz etki, yalnızca dolaylı etkiyi kapsamaktadır. Zira burada tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararıyla oluşan yeni hukuki durum, ilgili diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin durumunda doğrudan bir değişikliğe sebep olmamakta, karar sonucunda ortaya çıkan ekonomik yan etkiler dolaylı şekilde ilgili diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarını olumsuz etkilemektedir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma süreci bakımından temel olarak sözleşme özgürlüğünü esas alan bir yaklaşım benimsenmiştir. Nitekim ilgili düzenlemelerde, borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine ilişkin birçok esas ve şarta, izahname veya ihraç belgesinde yer verilmesi gerektiği ortaya konulmuştur.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, fiziki toplantı yanında karar metninin elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılması ve borçlanma aracı sahipleri veya vekilleri tarafından imzalanması suretiyle de karar alabilmektedir (II-31/A.1 Tebliği md. 6/1). Karar alınmasını kolaylaştıran bu usulde, karar önerisinin ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamına sunulmuş olması aranmalı, borçlanma aracı sahiplerinden herhangi birine toplantı talebinde bulunabilme hakkı ise tanınmamalıdır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulunun toplantı yapmak suretiyle karar alabilmesi için borçlanma aracı sahipleri toplantıya çağrılmalıdır. İlgili düzenlemelerde borçlanma aracı sahipleri kurulunun çağrısız toplantıda karar alıp alamayacağı açıkça ortaya konulmamış olsa da elden ve/veya elektronik ortamda dolaştırılma suretiyle karar alınabilmesine imkân tanındığı, böylece karar alma prosedürünün kolaylaştırıldığı değerlendirildiğinde borçlanma aracı sahipleri kurulu çağrısız toplantıda da karar alabilmelidir.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı hususunda ihraççının yönetim kurulu ve borçlanma aracı sahipleri yetkilidir (SPKn md. 31/A/2). Bununla birlikte, izahname veya ihraç belgesinde çağrının her halükârda ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılması öngörülebilir (Sermaye Piyasası Aracı Notu Kılavuzu md. 4.14.1(d)). Bu durumda tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, borçlanma aracı sahiplerinin talebi üzerine veya re'sen ihraççının yönetim kurulu tarafından toplantıya çağırılabilir.

Toplantı çağrısı borçlanma aracı sahiplerinin talebiyle yapılacaksa çağrı talebi bakımından yüzde beşlik nisabın yeterli olacağını düşünmekteyiz. Talep neticesinde harekete geçilmemesi durumunda ise SPKn'nın ve II-31/A.1 Tebliği'nin sistematığı yönetim kurulunu çağrı yapmaya zorlamaya müsait olmadığı için ancak izahname veya ihraç belgesinde yer verilebilecek bir teknik temerrüt kaydıyla yönetim kurulu çağrı yapmaya zorlanabilecektir.

Borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yetkileri izahname veya ihraç belgesinde kısıtlanmamışsa, ilgili tertip borçlanma araçlarının nominal değerleri toplamının asgari yüzde yirmisine sahip olan borçlanma aracı sahipleri tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı yapabilmelidir. Bundan daha düşük bir nisabın aranması, ihraççının ticari itibarına zarar vermek isteyen az sayıdaki borçlanma aracı sahibine, çağrı yapmak suretiyle ihraççının borçlarını ödeyemediği izlenimi uyandırma fırsatı verecektir. Bundan yüksek bir nisabın aranması ise borçlanma aracı sahiplerinin çağrı yapma imkânlarını ellerinden alabilecektir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı KAP'ta, ihraççının internet sitesinde ve SPK tarafından belirlenen yerlerde yapılmalıdır, ayrıca çok maliyetli olmayacağı için borçlanma aracı sahiplerine SMS ve e-posta da gönderilmelidir.

Toplantı çağrısının, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere, toplantı tarihinden en az iki hafta önce yapılması daha uygun olacaktır. Bu süre, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısına hazırlığı ve katılım sürecini zayıflatacak kadar kısa olmadığı gibi toplantıdan beklenen yararı elde edilemez hâle getirecek kadar uzun da değildir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına ilgili tertip borçlanma aracı sahipleri katılabilir. Bunlar, bizzat katılabilecekleri gibi gerçek veya tüzel kişi vekilleri / temsilcileri aracılığıyla da temsil edilebilirler. Bunların yanında, borçlanma aracı

sahipleri kurulu temsilcisi, SPKr'nın gerekli gördüğü hâllerde gözlemci, ihraççının yönetim kurulu üyeleri ve bağımsız denetçi de borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarına katılım sağlayabilir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarının fiziken yapılması esastır. Payları borsaya kote edilmiş anonim ortaklıklar ile borçlanma araçlarını halka arz eden ihraççılar ise elektronik ortam üzerinden katılıma da imkân sağlamak zorundadırlar. Bunların dışındakiler ise esas sözleşmelerinde hüküm bulunması şartı aranmaksızın toplantıları elektronik ortamda yapabilirler (II-31/A.1 Tebliği md. 6/1). Burada, toplantılara elektronik ortam üzerinden katılıma da imkân sağlanması arandığı için “*çevrimiçi (online) katılımlı genel kurul*” sisteminin kabul edildiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 4/2 ve 5/1’de aranan nisaplar hem toplantı hem de karar nisabı (*karma nisap*)’dır. Bu durumda karar nisabı, toplantıda temsil edilenler üzerinden değil doğrudan toplantıya katılabilecekler üzerinden belirlenmektedir. Karar nisabına ulaşılmasının ön şartı ise bu nisabı sağlayacak oranda hak sahibi veya temsilcisinin toplantıya katılmasıdır.

İhraççının ve/veya ilişkili taraflarının sahip oldukları borçlanma araçları, sahibine borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantılarında oy hakkı sağlamamakta ve nisaplarda dikkate alınmamaktadır (II-31/A.1 Tebliği md. 6/4). Bu durum, ilgili gündem maddesi oylandığında ortadan kalkmadığı ve ortadan kalkması amacıyla borçlanma aracının üçüncü kişiye devri gerektiği için oy hakkının donması olarak değerlendirilmelidir.

Borçlanma aracı üzerinde intifa hakkı veya rehin hakkı kurulabilir. Bu durumda borçlanma aracı sahipleri kurulunda oy hakkı intifa hakkı veya rehin hakkı sahibi tarafından değil borçlanma aracı sahibi tarafından kullanılmalıdır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı giderlerinin kim tarafından karşılanacağına ilgili düzenlemelerde yer verilmemiştir. Bununla birlikte toplantı giderlerinin borçlanma aracı sahiplerinden tahsil yönteminin belirsizliği ve zorluğu düşünüldüğünde, bunların ihraççı ortaklık tarafından karşılanması daha uygun olacaktır.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecine bakıldığında, ilgili düzenlemelerde bu sürece ilişkin birçok hususun izahname veya ihraç belgesinde düzenlenmesi aranmakta ve bir tertibe ilişkin izahname veya ihraç belgesinde diğer tertip borçlanma aracı sahiplerinin katılabilecekleri kurulun toplantı sürecine ilişkin

belirlemeler yapılabilmesine imkân tanınmaktadır. Kanaatimizce bu yaklaşım sorunludur ve aşılabilmesi genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun karar alma sürecinin tertip borçlanma aracı sahipleri kurulundan ayrı ve detaylı olarak düzenlenmesiyle mümkündür.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantı çağrısı ihraççının yönetim kurulu tarafından yapılmalıdır. Bunun içinse yalnızca hakları olumsuz etkilenen tertiplere ilişkin borçlanma araçlarının nominal değerinin yüzde yirmisine sahip olanların talepte bulunmuş olmaları yeterlidir (II-31/A.1 Tebliği md. 4/3, 4/4).

İhraççının yönetim kurulu, diğer şartlar sağlanmışsa ilgili tertip borçlanma aracı sahiplerinin haklarının olumsuz etkilenip etkilenmediği hususunda değerlendirme yapmaksızın çağrı yapmalıdır. Hakları olumsuz etkilenip çağrı talepleri yerine getirilmeyen tertip borçlanma aracı sahipleri bakımından ise teknik temerrüt ihtimali akla gelmektedir. Böylece izahname veya ihraç belgesinde yer verilebilecek bir teknik temerrüt kaydıyla ihraççının yönetim kurulu söz konusu çağrıyı yapmaya zorlanabilir.

Genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te aranan nisap da hem toplantı hem de karar nisabı (*karma nisap*)'dır. Nitekim genel borçlanma aracı sahipleri kurulu toplantısında da kararlar, bu toplantıya katılma hakkı veren borçlanma araçlarının toplam nominal değerinin en az üçte iki çoğunluğunu temsil eden borçlanma aracı sahiplerinin oyuyla alınabilmektedir.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik işleminin varlık, geçerlilik ve etkinlik kazanması için tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu, genel borçlanma aracı sahipleri kurulu ve ihraççının yönetim kurulu kararları önemlidir. Bu kararların meydana gelmesi, ortak bir amaç ve menfaat etrafından birleşen birden fazla kişinin bu amaç ve menfaat doğrultusunda yeterli sayıda ve aynı yönde irade açıklamasına bağlıdır. Böylece, bu kurullara katılma yetkisi bulunan kişiler kararın alındığı toplantıya katılmasalar veya katılmaları durumunda karar aleyhine oy kullansalar da usulüne göre alınan kararlar bağlanırlar. Bu sebeple söz konusu hukuki işlemler katılanların sayısına göre “iki veya çok taraflı hukuki işlemler” kapsamında “karar” olarak nitelendirilmelidir.

Borçlanma aracının hüküm ve şartlarında değişiklik işlemi bakımından “*tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınması*” kurucu unsur, “*tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanması*” geçerlilik

unsuru ve “*tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilmemiş olması*” etkinlik unsurudur.

SPKn md. 31/A/5’te borçlanma araçlarının geri ödemelerinde temerrüt oluştuktan sonra bu borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarının değiştirilmesi hâlinde, temerrüt nedeniyle başlatılmış tüm takiplerin ilgili borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarih itibarıyla duracağı, ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararlarının uygulanmayacağı ve bir takip muamelesi ile kesilebilen zamanaşımı ve hak düşürücü müddetlerin işlemeyeceği kabul edilmiştir. Ayrıca borçlanma aracından doğan tüm borçlar ifa edildikten sonra duran takibin düşeceği benimsenmiştir.

SPKn md. 31/A/5’in ilk cümlesindeki sonuçlar için ihraççının temerrüde düştüğü borçlanma araçlarının hüküm ve şartlarında değişiklik yapılmalıdır. Buradaki anlamıyla değişikliklerle, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı alınarak yapılacak değişiklikler kastedilmektedir.

SPKn md. 31/A/5’in ikinci cümlesindeki sonuç olan duran takiplerin düşmesi içinse hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan borçlanma aracından kaynaklanan tüm borçların ifa edilmiş olması gerekmektedir.

SPKn md. 31/A/5’in ilk cümlesinde, takiplerin durmasında söz edilmesine rağmen hacizlerin düşmesinden söz edilmemiştir. Bu durum, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılsa da ilgili borçlar ifa edilmedikçe mevcut hacizlerin hükümden düşmeyeceğini göstermektedir. Borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edildiği tarihe kadar haciz işleminin tatbik edilebiliyor olması ve borçlar ifa edilmedikçe hacizlerin hükümden düşmeyecek olması ise ihraççının içinde bulunduğu durumdan çıkmasını zorlaştıracaktır.

SPKn md. 31/A/5’in ilk cümlesinde sayılan sonuçlar, genel borçlanma aracı sahipleri kuruluna ret kararı alması için tanınan sürenin dolmasıyla beraber ortaya çıkacaktır. Bu da söz konusu sonuçların ortaya çıkması için temerrüt tarihinden itibaren yaklaşık bir aylık bir sürenin geçmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Bu durum ise SPKn md. 31/A/5’in ilk cümlesinin bu hâliyle oldukça sorunlu olduğunu göstermektedir. Zira temerrüt tarihinden uzun bir süre sonra borçlanma aracının hüküm ve şartlarının değiştirilmiş kabul edilecek olması, ihraççıyı birçok takip işlemiyle karşı karşıya bırakacaktır. Dolayısıyla, belirtilen olumsuzluklar değerlendirilerek söz konusu

sonuçların ortaya çıkacağı tarihin toplantı çağrısı tarihine kadar geriye çekilmesi daha uygun olacaktır.

SPKn md. 31/A/5'in mevcut hâli değerlendirildiğinde, bu düzenlemenin değiştirilmesi, borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılan süreçte takiplerin durmasının sağlanması ve ihraççının süreci daha kolay şekilde sonuçlandırması için uygun ortamın hazırlanması gerekmektedir. Bu amaçla borçlanma aracı sahipleri bakımından bazı kısıtlamalar öngörülmesi ve ihraççının malvarlığı koruma altına alınmalıdır. Bunun aksi ise ihraççının doğrudan, borçlanma aracı sahiplerinin de dolaylı olarak zarar görmesine yol açacaktır.

Tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulunda, gerekli çoğunluk oyuyla ilgili borçlanma aracı sahiplerinin tamamı bakımından hüküm doğuracak şekilde bağlayıcı nitelikte kararlar alınabilir. Ancak söz konusu kararların, SPKn ve II-31/A.1 Tebliği ile izahname veya ihraç belgelerine uygun olmaları ve hukuki işlem olmaları sebebiyle çok taraflı hukuki işlemin geçerlilik şartlarını taşımaları gerekmektedir. Aksi hâlde ilgili kararların usule veya hukuka aykırılıkları ve hükümsüzlükleri gündeme gelecektir. Tüm bunlara rağmen, ilgili kararların hükümsüzlükleri hususunda başvurulabilecek hukuki yollara ise SPKn'da ve II-31/A.1 Tebliği'nde yer verilmemiştir.

Hükümsüzlük hâllerinden biri olan yokluk, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından düzenlenmemiş olsa da hukuki işlem olmaları ve varlık şartlarının SPKn ile II-31/A.1 Tebliği'nde düzenlenmiş olması sebebiyle bu kararlar bakımından da kabul edilmelidir. Zira kurucu unsurlarının bulunmaması, hukuki işlemin meydana gelmemesine ve yoklukla malûl olmasına sebebiyet verecektir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından yokluk hâllerine, çağrının yetkisiz kişiler tarafından yapılması hâli örnek verilebilir. Bu bakımdan tertip borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççının yönetim kurulu veya borçlanma aracı sahipleri, genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun ihraççının yönetim kurulu dışındaki kişiler tarafından yapılan çağrı üzerine karar alması durumunda söz konusu kararlar bakımından yokluktan söz edilebilir. Ayrıca tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu için II-31/A.1 Tebliği md. 4/2 ve genel borçlanma aracı sahipleri kurulu için II-31/A.1 Tebliği md. 4/5'te kabul edilen nisaplara ulaşılmadan alınan kararlar da yoklukla malûl olacaklardır.

Kesin hükümsüzlük ise borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından düzenlenmemiş olsa da bu hususta TBK md. 27 uygulanabilecektir. Böylece kanunun emredici hükümlerine, ahlaka, kamu düzenine, kişilik haklarına aykırı veya konusu imkânsız borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları kesin hükümsüz olacaklardır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları bakımından kesin hükümsüzlük hâline tertip veya genel borçlanma aracı sahipleri kurulundan birinin karar alabileceği konular dışında bir konuda karar alması örnek verilebilir. Örneğin, tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararını onaylayan genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının kanunun emredici hükümlerine aykırılık sebebiyle kesin hükümsüzlüğü gündeme gelecektir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali hususunda ise açık boşluk bulunmaktadır. Bu boşluk, kanundaki hükümler kıyasen uygulanarak doldurulabilir. Bu hususta açılacak dava ise “*bozucu bir inşai dava*”dır. İnşai davanın buna ilişkin açık bir düzenleme bulunmuyorsa açılıp açılmayacağı öğretide tartışmalıdır. Bununla birlikte, pozitif hukukumuzda inşai davaların istisnai nitelikte veya sınırlı sayıda oldukları hususunda herhangi bir düzenlemenin bulunmaması ve kanun boşluğunun doldurulması hususunda en iyi yol inşai davanın kıyasen diğer bir duruma uygulanmasıysa kıyasa izin verilmesinin gerekli olması sebebiyle bu kararlara karşı iptal davası açılabilmelidir.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptali adına kıyasen dava açılabilmesi, söz konusu kararlar bakımından kesin hükümsüzlüğün uygulama alanını daraltacak ve menfaati bulunan herkes tarafından belirli bir süre sınırlaması olmaksızın kesin hükümsüzlüğün ileri sürülebilmesini ve dolayısıyla işlem güvenliğinin zarar görmesini önleyecektir. Böylece sadece belirli kişiler tarafından ve belirli bir süreyle sınırlı olarak ileri sürülebilecek iptal hakkı, ortaklığın ve borçlanma aracı sahiplerinin çıkarlarının korunmasını sağlayacaktır.

Kıyas yapılabilmesi için gerekli olan şartlar değerlendirildiğinde, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptaline ilişkin uyuşmazlıklar, anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin TTK md. 445 ve devamındaki düzenlemelerden kıyasen yararlanılarak çözülebilir. Nitekim anonim ortaklık genel kurul kararlarının iptaline ilişkin TTK md. 445 ve devamında detaylı düzenlemelere yer verildiği, bunların öğretide yeterince tartışıldığı ve bu hususta mahkemelerin birçok karar verdiği düşünüldüğünde,

bu düzenlemelerin borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının iptaline ilişkin uyuşmazlıkları çözmek bakımından gerekli ve yeterli oldukları açıktır.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu kararına karşı iptali davası (benzer şekilde yokluğun ve kesin hükümsüzlüğün tespiti davası), ihraççı ortaklığa karşı açılmalıdır. Bundan farklı olarak karar lehine oy kullanan borçlanma aracı sahiplerine karşı açılması ise borçlanma aracı sahiplerinin kalabalık ve dağınık olmaları sebebiyle yıllar sürecektir. Ayrıca üç iş günü içerisinde ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylanacak tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççı ortaklığın iradesini de yansıtır olması bu hususu desteklemektedir.

Tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının ihraççının yönetim kurulu tarafından onaylandığı tarih ile bu kararın genel borçlanma aracı sahipleri kurulu kararı ile reddedilebileceği tarih arasında ise askıda hükümsüzlük hâli ortaya çıkacaktır. Bu süreçte genel borçlanma aracı sahipleri kurulunun, süresinde toplantıya çağrılmaması, çağrıya rağmen toplanamaması veya tertip borçlanma aracı sahipleri kurulu kararının reddi yönünde karar alamaması durumunda hukuki işlem hüküm ve sonuçlarını doğuracak, tamamlanmayacağı kesin olarak belli olduğunda ise kesin hükümsüz hâle gelecektir.

KAYNAKÇA

Acar, S.: Türk Anonim Ortaklıklar Hukukunda Tahvil Sahibinin Korunması, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir 2001. (*Tahvil Sahibinin Korunması*).

Acar, S.: Türkiye’de Anonim Şirket Tahvilleri Üzerine Bazı Düşünceler, Legal Hukuk Dergisi 2008, Y. 6, Sa. 71, s. 3695-3713. (*Anonim Şirket Tahvilleri*).

Adıgüzel, B.: Sermaye Piyasası Hukuku, 3. Baskı, Ankara 2019.

Akad, G.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2013.

Akbay, D.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na Göre Limited Ortaklık Genel Kurulunun Toplanma ve Karar Alma Esasları, İstanbul 2010.

Akdağ Güney, N.: Anonim Şirketlerde Eşitlik İlkesi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 18, Sa. 3-4, s. 115-135. (*Eşitlik İlkesi*).

Akdağ Güney, N.: Genel Kurul Kararlarının İptali Davasında Etki Kuralı, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XXXIV, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 2021, s. 11-43. (*Etki Kuralı*).

Akdoğu, E./Avcı, B./Şerif, S. A.: Özel Sektör Borçlanma Araçları Piyasası, Araştırma Raporu, Centre For Excellence in Finance Sabancı Üniversitesi 2019, s. 1-11.

Akerlof, G. A.: The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, The Quarterly Journal of Economics 1970, Vol. 84, No. 3, s. 488-500.

Akıntürk, T.: Şart ve Mükellefiyet Kavramları Üzerine Bir İnceleme, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1970, C. 27, Sa. 3, s. 219-247.

Akil, C.: Konkordato Mühletinin Alacaklılar Bakımından Sonuçları (28.02.2018 Tarih ve 7101 Sayılı Kanunla Yapılan Değişikliklere Göre), Türkiye Barolar Birliği Dergisi 2019, C. 31, Sa. 141, s. 227-252.

Akipek, J./Akıntürk T./Ateş, D.: Eşya Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 2019.

Akkayan Yıldırım, A.: Konut Finansmanı Sistemi Çerçevesinde İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler, İstanbul 2013.

Akkuş, B.: Kaydi Sermaye Piyasası Araçlarını Konu Edinen Ayni Teminatlar, İstanbul 2020.

Aksoy, H. C.: Sendikasyon Kredisi Alacaklarının Fer'i Teminatla Güvence Altına Alınması, 2. Baskı, İstanbul 2021.

Aktaş, B.: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2019.

Aktaş, S.: Pozitif Hukukta Boşluk Kavramı, Erzincan Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2010, C. 14, Sa. 1-2, s. 1-28.

Akteke, M. Y.: Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğuna Etki Eden Hâller, İstanbul 2024.

Albayrak, H.: İflâs Dışı Adi Konkordatoda Konkordato Mühletinin Sözleşmeler Bakımından Sonuçları, Ankara 2020.

Alkan, R.: TTK Bağlamında Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali, İstanbul 2021.

Alkin, E./Savaş, T./Akman, V.: Bankalarda Risk Yönetimine Giriş, İstanbul 2001.

Allen, J. G.: More than a Matter of Trust: The German Debt Securities Act 2009 in International Perspective, Capital Markets Law Journal 2012, Vol. 7, No. 1, s. 55-85.

Allen, S.: Financial Risk Management: A Practitioner's Guide to Managing Market and Credit Risk, 2. Baskı, New Jersey 2012.

Allen, W. T.: Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation, Cardozo Law Review 1992, Vol. 14, No. 2, s. 261-282.

Altınöz, S.: Kredi Sözleşmelerinin Müzakeresi – Kredi Piyasaları Birliği (Loan Market Association) Kredi Sözleşmeleri, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2105.

Altıntaş, A.: Borçlanma Aracı Sahiplerinin Hukuken Korunması, İstanbul 2025.

Alunöz, U.: Türk Bankacılık Sistemindeki Asimetrik Bilgi Probleminin Oyun Teorisi Çerçevesinde Analizi, Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2013, C. 2, Sa. 5, s. 1-19.

Amihud, Y./Garbade K./Kahan, M.: A New Governance Structure for Corporate Bonds, Stanford Law Review 1999, Vol. 51, No. 3, s. 447-492.

Antalya, O. G.: Marmara Hukuk Yorumu – Borçlar Hukuku Genel Hükümler (Temel Kavramlar – Sözleşmeden Doğan Borç İlişkileri), C. 5/1, 1, 2. Baskı, Ankara 2019. (*Temel Kavramlar*).

Antalya, O. G.: Marmara Hukuk Yorumu – Borçlar Hukuku Genel Hükümler (Borçların İfası – Borçların İfa Edilmemesinin Sonuçları: Borcun İfa Edilmemesi – Borçlunun Temerrüdü), C. 5/1, 3, 2. Baskı, Ankara 2019. (*Borçlunun Temerrüdü*).

Antalya, O. G./Topuz, M.: Marmara Hukuk Yorumu – Medeni Hukuk (Giriş – Temel Kavramlar – Başlangıç Hükümleri), C. 1, 5. Baskı, Ankara 2024.

Apaydın, E.: Common Law’da Trust Kavramı ve Civil Law’da Trust Alanında Güncel Gelişmeler, Legal Hukuk Dergisi 2016, C. 14, Sa. 160, s. 1791-1838.

Armour, J./Deakin, S./Konzelmann, S. J.: Shareholder Primacy and Trajectory of UK Corporate Governance, British Journal of Industrial Relations 2003, Vol. 41, No. 3, s. 531-555.

Arslan, R./Yılmaz, E./Taşpınar Ayvaz, S./Hanağası, E.: İcra ve İflâs Hukuku, 9. Baskı, Ankara 2023.

Arslanlı, H.: Anonim Şirketler, Anonim Şirketlerin Organizasyonu ve Tahviller, C. 2-3, İstanbul 1960.

Aslan, Y. C.: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Kadir Has Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2017, C. 5, Sa. 2, s. 73-99.

Asquith, P./Gertner, R./Scharfstein, D.: Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers, The Quarterly Journal of Economics 1994, Vol. 109, No. 3, s. 625-658.

Ata, Ö.: Anonim Ortaklık Payı Üzerinde İntifa Hakkı Kurulmasının ve İntifa Hakkı Sahibinin Genel Kurul Toplantısına Katılmasının TTK m. 432/2 Hükmüyle Birlikte Değerlendirilmesi, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2020, C. 9, Sa. 36, s. 1187-1232.

Avcı, M./Aykanat M./Ülker, İ.: Hukuk Başlangıcı ve Metodolojisi, 3. Baskı, Ankara 2024.

Aybay, A./Aybay R./Pehlivan, A.: Hukuka Giriş, 25. Baskı, İstanbul 2023.

Aydoğan, G.: Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, İstanbul 2013. (*Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller*).

Aydoğan, G.: Anonim Şirketlerin Menkul Kıymet İhraç Kararları, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2017, C. 33, Sa. 4, s. 231-268. (*İhraç Kararları*).

Aydoğan, G.: Anonim Şirketlerde Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, Ankara 2020. (*Kamuyu Aydınlatma*).

Aydoğdu, M./Kahveci, N.: Türk Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri Sözleşmeler Hukuku, 4. Baskı, Ankara 2019.

Aydoğdu, M./Nart, S.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 2. Baskı, Ankara 2024.

Ayhan, R./Çağlar, H./Özdamar, M.: Şirketler Hukuku Genel Esaslar, 3. Baskı, Ankara 2021.

Ayoğlu, T.: Şirketler Hukuku Uyuşmazlıklarının Çözümünde Tahkim, İstanbul 2018.

Aytaç, Z.: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988. (*Sermaye Piyasası*).

Aytaç, Z.: Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 1988, C. 14, Sa. 3, s. 37-62. (*Bonolar*).

Aytaç, Z.: Yatırımcının Korunmasında Neredeyiz?, Perşembe Konferansları 12, Ankara 2001, s. 3-16. (*Yatırımcının Korunması*).

Aytuğar, B.: Anonim Şirketlerde Oy Hakkında İmtiyaz, İstanbul 2019.

Azarken, N.: Anonim Şirketlerde Sanal (Virtüel) Genel Kurul, Dicle Üniversitesi Adalet Meslek Yüksek Okulu Dicle Adalet Dergisi 2018, C. 2, Sa. 4, s. 25-48.

Bahadır, Z.: İflâsta İkinci Alacaklılar Toplantısı Bakımından Alacaklılar Özerkliği ve Sınırları, Anadolu Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2024, C. 10, Sa. 2, s. 389-414.

Bainbridge, S. M.: In Defence of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green, Wash.&Lee Law Review 1993, Vol. 50, s. 1423-1447.

Balkan, N.: Borçlanma Araçlarının Teminatlı İhracına İlişkin Sermaye Piyasası Kanunu'nun 31/B Hükmünün İncelenmesi, REGESTA 2023, C. 8, Sa. 1, s. 51-82.

Barber, B. B.: Exchangeable Debt, Financial Management 1993, Vol. 22, No. 2, s. 48-60.

Baysal, D. M.: Kurumsal Yönetim Bakımından Anonim Şirket Alacaklısının Menfaat Sahipleri İçindeki Yeri ve Korunması, Yüksek Lisans Tezi, İhsan Doğramacı Bilkent Üniversitesi Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2023.

Berdejó, C.: Collective Action Clauses & Corporate Bond Spreads: Evidence from Chile, Northwestern Journal of International Law & Business 2016, Vol. 36, No. 3, s. 469-508.

Berktaş, E.: Anonim Ortaklıklarda Menfaat Sahipliği Teorisinin Çalışanlar Bakımından Değerlendirilmesi, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi 2022, C. 12, Sa. 1, s. 971-1005. (*Menfaat Sahipliği Teorisi*).

Berktaş, E.: Hukuki Bakımdan Anonim Ortaklıkta Çalışanların Yönetime Katılımı, İstanbul 2023. (*Çalışanların Yönetime Katılımı*).

Berle, A. A.: Corporate Powers as Powers in Trust, Harvard Law Review 1931, Vol. 44, No. 7, s. 1049-1074.

Berzek, A. N.: Anonim Ortaklıkta Pay Üzerinde İntifa Hakkı Sahibinin Oy Hakkı ve Oy Hakkına Bağlı Diğer Haklar, Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi 2002, C. 6, Sa. 1-4, s. 223-228.

Berzek, M. İ.: Sendikasyon Kredisi Sözleşmelerinde Kredi Verenler Arasındaki Hukukî İlişki, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2023.

Bessembinder, H./Maxwell, W.: Markets Transparency and the Corporate Bond Market, Journal of Economic Perspectives 2008, Vol. 22, No. 2, s. 217-234.

Bilge, M. E.: Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantılarında Temsilci Aracılığıyla Oy Vermede İnternet Kullanımı, Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi 2003, C. 7, Sa. 1-2, s. 341-367.

Bilgili, F./Demirkapı, E.: Şirketler Hukuku Dersleri, 7. Baskı, Bursa 2020.

Blair, M./Ramsay, I.: Collective Investment Schemes: The Role of the Trustee, Australian Accounting Review 1992, Vol. 1, No. 3, s. 10-20.

Bora Çınar, S.: Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili İkincil Düzenlemeler Çerçevesinde Borçlanma Aracı Sahiplerinin Korunması, Terazî Hukuk Dergisi 2023, Sa. 201, s. 57-73.

Bork, R.: Debt Restructuring in Germany, European Company and Financial Law Review 2018, Vol. 15, No. 3, s. 503-515.

Bostancıoğlu, M.: Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 1988, s. 5-44.

Boyacıoğlu, C.: Konzern Kavramı, Ankara 2006.

Bratton, W. W.: Nexus of Contracts Corporation: A Critical Appraisal, Cornell Law Review 1989, Vol. 74, s. 407-465. (*Nexus of Contracts*).

Bratton, W. W.: Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process, European Business Organization Law Review 2006, Vol. 7, s. 39-87. (*Creditor Protection*).

Brudney, V.: Corporate Bondholders and Debtor Opportunism: In Bad Times and Good, Harvard Law Review 1992, Vol. 105, No. 8, s. 1821-1878.

Budak, A. C./Karaaslan, V.: Medenî Usul Hukuku, 8. Baskı, İstanbul 2024.

Büyük, E. I.: Medeni Usul Hukukunda İnşai Dava ve İnşai Hüküm, İstanbul 2021.

Cankat, R.: Anonim Ortaklıklar Hukukunda İlişkili Taraf İşlemleri, İstanbul 2022.

Carroll, A. B./ Näsi, J.: Understanding Stakeholder Thinking: Themes from a Finnish Conference, The Corporation and Its Stakeholders: Classic and Contemporary Readings (edt. **Clarkson, M. B. E.**), Toronto 1998, s. 71-80.

Chava, S./Roberts M. R.: How Does Financing Impact Investment? The Role of Debt Covenants, The Journal of Finance 2008, Vol. 63, No. 5, s. 2085-2121.

Choudhry, M.: Corporate Bonds and Structured Financial Products, London 2004.

Choy, F. P. A.: The Protection of Corporate Bondholders in the United Kingdom and Germany: An Integrated Governance Approach, City University of Hong Kong School of Law, Hong Kong 2014.

Claus, I./Smith, C.: Financial Intermediation and The Monetary Transmission Mechanism, Reserve Bank of New Zealand 1999, Vol. 62, No. 4, s. 4-16.

Coffee, J. C./Klein W. A.: Bondholder Coercion: The Problem of Constrained Choice in Debt Tender Offers and Recapitalizations, The University of Chicago Law Review 1991, Vol. 58, No. 4, s. 1207-1273.

Coşkun, P. B.: Şirketler Hukuku Bağlamında Sürdürülebilirlik Kavramı ve Anonim Şirket Yönetim Kurulu Üyelerinin Hukuki Sorumluluğu, İstanbul 2026.

Çağ, T.: Özel Hüküm Genel Hüküm Daima Bertaraf Eder Mi?, Türkiye Barolar Birliği Dergisi 1991, C. 3, Sa. 3, s. 366-375.

Çağlayan Aksoy, P.: Hukuka ve Ahlaka Aykırılık Unsurları Çerçevesinde Salt Malvarlığı Zararlarının Tazmini, İstanbul 2016.

Çalış, M. İ.: İki Ortaklı Limited Şirketlerde Kilitlenme (PAT) Durumu, İstanbul 2023.

Çalışkan, T.: Anonim Şirketlerin Tahvil İhraç Etmelerini Zorlaştıran Nedenler ve Risk Primi, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi 2004, C. 2, Sa. 2, s. 17-44.

Çatakoğlu, B.: Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Borçlanma Araçları, Ankara 2016. (*Borçlanma Araçları*).

Çatakoğlu, B.: Tahvillere Sağlanan Kar Payı Hakkı ve Hak Sahiplerinin Korunması, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi, Cevdet Yavuz'a Armağan, 2016, C. 22, Sa. 3, s. 711-734. (*Tahvil Sahibinin Korunması*).

Çelen, V.: Borçlanma Araçlarının Değişimi, Prof. Dr. Hüseyin Hatemi'ye 80. Yıl Armağanı, İstanbul 2018, s. 411-434.

Çelik, S./Demirtaş, G./Isaksson, M.: Corporate Bonds, Bondholders and Corporate Governance, OECD Corporate Governance Working Papers 2015, No. 16, s. 48-49.

Çetin, N.: Ortaklık Haklarının Elektronik Ortamda Kullanılması, Doktora Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2006. (*Elektronik Ortam*).

Çetin, N.: Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2011, C. 15, Sa. 1, s. 1-23. (*Yatırımcının Korunması*).

Çevik, O. N.: Anonim Şirketler, 4. Baskı, Ankara 2002.

Çolak, H. B.: Adi Ortaklık Payının Devri, İstanbul 2025.

Çoştan, H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklıların Korunması, Ankara 2009. (*Alacaklıların Korunması*).

Çoştan, H.: Yönetim Kurulunun Karar Alma Usulleri, Oy Hakkı, Yetersayılar ve Toplantı Talep Hakkı, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2012, C. 28, Sa. 3, s. 155-190. (*Yönetim Kurulu*).

Değirmencioğlu Aydın, N.: Anonim Şirketlerin Borçlanma Araçları İhracı Süreci, Legal Hukuk Dergisi 2022, C. 20, Sa. 236, s. 2961-3012.

Deliduman, S.: İflâs Tasfiyesinde Alacaklılar Toplanması, Ankara 2002.

Demir, A.: Ticaret Şirketlerinin Birleşmesinde Alacakların Teminat Altına Alınması, Ufuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 2, Sa. 2, s. 17-34.

Dodd, E. M.: For Whom Are Corporate Managers Trustees?, Harvard Law Review 1932, Vol. 45, No. 7, s. 1145-1163.

Doğanay, İ.: Anonim Şirketlerin Tahvil Çıkartma Nedenleri ve Tahvil Çıkarılması Halinde, Çıkarılacak Tahvil Miktarına Esas Alınması Gereken Bilânço, Acaba “Ara Bilânço” mu Yoksa “Yıl Sonu” Bilânçosu mudur?, Yargıtay Dergisi 1976, Sa. 3, s. 99-113.

Doğanay, M.: İngiliz (Birleşik Krallık) Hukuk Sisteminde Şirket Kurtarma Düzenlemeleri: Borç Yapılandırma Mahkemenin Rolü, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2021.

Domaniç, H.: Tahvil Senetleri, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 1973, C. 7, Sa. 2, s. 311-356. (*Tahvil Senetleri*).

Domaniç, H.: Kıymetli Evrak Hukuku, 2. Baskı, İstanbul 1975. (*Kıymetli Evrak*).

Domaniç, H.: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, İstanbul 2011. (*Anonim Şirketler*).

Dural, M./Sarı, S.: Türk Özel Hukuku (Temel Kavramlar ve Medeni Kanunun Başlangıç Hükümleri), C. 1, 19. Baskı, İstanbul 2024.

Durmuş, R. F.: Yenilik Doğuran Davalar, İstanbul 2021.

Edis, S.: Medenî Hukuka Giriş ve Başlangıç Hükümleri, 4. Baskı, Ankara 1993.

Ekici, Ş.: Banka Kredi Sözleşmelerindeki Çapraz Temerrüt Kayıtları, İstanbul Medeniyet Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2020, C. 5, Sa. 9, s. 247-280.

Ekin Fıkırkoca, A./Kahraman, D./Uzunlu, B.Y./Gümüş E.: Türkiye Sermaye Piyasası 2023, TSPB Yayınları 2024, Sa. 95, s. 1-72.

Ekiz, Ç.: Asimetrik Bilgi Teorisinin Bireysel Bankacılık Sektörü Üzerindeki Etkileri, Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Muğla 2006.

Emek, Ö. F.: Alternatif Bir Finans Kuruluşu Olan Katılım Bankaları ve Etkinlik Analizi, Ankara 2020.

Eminoğlu, C.: Anonim Şirket Pay Sahipleri Açısından “Eşit Şartlarda Eşit İşlem” İlkesi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2015, C. 1, Sa. 1, s. 79-88.

Ercan, İ.: İcra ve İflas Hukukunda Malvarlığının Terki Suretiyle Konkordato, Konya 2008. (*Konkordato*).

Ercan, İ.: Uygulamacılar için İcra ve İflas Hukuku El Kitabı, 4. Baskı, Ankara 2019. (*İcra ve İflas*).

Erdem, E.: Pay Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller, Prof. Dr. Kudret Ayiter Armağanı, Ankara 1988, s. 701-739.

Erdönmez, G.: İflâsta Alacaklılar Toplanmasının Yetkileri, İstanbul 2005.

Eren, F.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 28. Baskı, Ankara 2023.

Eren, F./Dönmez, Ü.: Eren Borçlar Hukuku Şerhi, C. 1, Ankara 2022.

Ergüne, M. S.: Anonim Şirket Payı Üzerinde Rehin Hakkı Kurulması, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası 2016, C. 74, Sa. 2, s. 739-755.

Eryiğit, H.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Ortaklıklarda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020.

Eyuboğlu, C.: Halka Açık Anonim Şirketlerde Elektronik Genel Kurul Toplantıları, İstanbul 2019.

Fabozzi, F. J.: Overview of Financial Instruments, The Handbook of Financial Instruments (edt. **Fabozzi, F. J.**), New Jersey 2002.

Faerber, E.: All About Bonds and Bond Mutual Funds, 2. Baskı, New York 1999.

Ferran, E./Howell, E./Steffek, F.: Principles of Corporate Finance Law, 3. Baskı, Oxford 2023.

Freeman, R. E.: Strategic Management: A Stakeholder Approach, Boston 1984. (*Stakeholder Approach*).

Freeman, R. E.: The Stakeholder Approach Revisited, Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik 2004, Vol. 5, No. 3, s. 228-241. (*Revisited*).

Friedman, M.: The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits, New York Times Magazine 1970, s. 122-126. (*The Social Responsibility*).

Friedman, M.: Capitalism and Freedom, 40. Baskı, California 2002. (*Capitalism and Freedom*).

Gökdemir Tamer, T.: Anonim Şirketlerde Pay Sahibinin Oy Hakkının Kapsamı ve Etkisi, İstanbul 2022.

Göksoy, Y. C.: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu (TTK md. 454), Şirketler Hukuku Şerhi (edt. **Şenocak, K.**), C. 3, Ankara 2023, s. 2657-2691.

Görgün, Ş./Börü, L./Kodakoğlu, M.: İcra ve İflâs Hukuku, 5. Baskı, Ankara 2024.

Görmez, G.: Tam İki Tarafa Borç Yükleyen Sözleşmelerde Borçlu Temerrüdünde Ek Süre Tayini, Ankara 2024.

Gözler, K.: Hukuka Giriş, 21. Baskı, Bursa 2024.

Grundmann, S.: European Company Law, Organisation, Finance and Capital Markets, 2. Baskı, Cambridge 2012.

Gümüş, M. A.: Muacceliyetin Ertelenmesi, Legal Hukuk Dergisi 2013, C. 11, Sa. 126, s. 19-41.

Günay, E. D.: Sermaye Piyasası Hukuku'nda Örtülü Kazanç Aktarımı ve Türk Ticaret Kanunu Açısından Değerlendirilmesi, İstanbul 2018. (*Örtülü Kazanç Aktarımı*).

Günay, E. D.: Anonim Ortaklık Genel Kurulunun Gündem Kapsamında Toplantıya Çağırılması ile Kurula Katılım ve Temsil Hakkı, Kurulun Toplantıya Çağırılması ve Gündeme İlişkin Hususlar, İstanbul 2022. (*Genel Kurul*).

Günay, Y. S.: Hukuki Yönleriyle Girişimciliğin Finansmanı ve Girişim Sermayesi (Venture Capital), İstanbul 2024.

Güner, H.: Anonim Şirketlerin Birleşmesinde Alacaklıların Korunması, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2011.

Gürel, M.: Kredi Sözleşmelerinde Kredinin Geri Ödenmesini Sağlamak İçin Kullanılan Taahhütler (Covenants) ve Kredi Alacaklısının Kredi Alan Şirkete Karşı Sorumluluğu, İstanbul 2022.

Gürler, E. H.: Hukuki Açıdan Sermaye Piyasasında Özel Durum Açıklamaları, İstanbul 2023.

Haag, H./Weiß, D.: Collective Action with Respect to Bonds Issued Under German Law, Journal of Financial Regulation and Compliance 2014, Vol. 12, No. 2, s. 111-117.

Hacımahmutoğlu, S.: Ortaklığın Kontrolü Pazarı Teorisi ve Ortaklık Yöneticileri Üzerindeki Etkileri, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2006, C. 23, Sa. 3, s. 257-289. (*Ortaklık Yöneticileri*).

Hacımahmutoğlu, S.: AT ve Türk Hukukunda Anonim Ortaklığın Karar Alma Sürecinde Yönetim Kurulunun Yapısı ve Çalışanların Katılımı, Ankara 2008. (*Karar Alma Süreci*).

Hacıömeroğlu, A. O./Meral, N.: Borçlanma Aracı Sahipleri Kuruluna İlişkin Genel Bir Değerlendirme, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2021, C. 37, Sa. 3, s. 95-135.

Hale, G./Santos, J.: The Decision to First Enter the Public Bond Market: The Role of Firm Reputation, Funding Choices, and Bank Relationships, Journal of Banking & Finance 2008, Vol. 32, No. 9, s. 1928-1940.

Hansmann, H./Kraakman, R.: The End of History for Corporate Law, The Georgetown Law Journal 2001, Vol. 89, No. 2, s. 439-468.

Harper Ho, V. E.: Enlightened Shareholder Value: Corporate Governance Beyond the Shareholder-Stakeholder Divide, Journal of Corporation Law 2010, Vol. 36, No. 1, s. 59-112.

Hasırcı, H.: İflâsın Takiplere Etkisi, İstanbul 2021.

Hatemi, H.: Medeni Hukuk'a Giriş, 10. Baskı, İstanbul 2021.

Hatemi, H./Gökyayla K. E.: Borçlar Hukuku Genel Bölüm, 2. Baskı, İstanbul 2012.

Havutçu, A.: Şekle Aykırılık Nedeniyle Geçersiz Hukuki İşlemlerin Tahvili, Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1987, C. 3, Sa. 1-4, s. 643-681.

Haziroğlu, E. C.: Hakkın Kötüye Kullanılmasının ve Sicile Tescilin Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Yokluğunun Tespiti Değerlendirmesine Olası Etkileri, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2023, C. 39, Sa. 2, s. 369-405.

Helvacı, M./Cankat, R.: Karşılaştırmalı Hukukta Şirket Menfaati Kavramı, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 521-552.

Hirsch, E.: Ticaret Hukuku Dersleri, 3. Baskı, İstanbul 1948.

Hsu, T. C.: Understanding Bondholders' Right to Sue: When a No-Action Clause Should Be Void, Wake Forest Law Review 2013, Vol. 48, No. 5, s. 1367-1389.

Hull, J. C.: Risk Management and Financial Institutions, 4. Baskı, New Jersey 2015.

İmregün, O.: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumî Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilâfları ve Bunların Telif Çareleri, İstanbul 1962. (*Menfaat İhtilâfları*).

İmregün, O.: Anonim Ortaklıklar, 4. Baskı, İstanbul 1989. (*Anonim Ortaklıklar*).

İmregün, O.: Kara Ticareti Hukuku Dersleri (Genel Hükümler-Ortaklıklar-Kıymetli Evrak), 13. Baskı, İstanbul 2005. (*Kara Ticareti*).

İnal, T.: Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Hukuki Niteliği, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilimler Fakültesi Dergisi 1993, Sa. 3-4-5, s. 241-254.

İpekeli Kayalı, F.: Türk Ticaret Kanunu'na Göre Birleşmeler, İstanbul 2014.

İslamoğlu, G.: Sermaye Piyasası Hukukunda İzahname Sorumluluğu, Ankara 2019.

Kahan, M.: The Qualified Case Against Mandatory Terms in Bonds, Northwestern University Law Review 1994-1995, Vol. 89, No. 2, s. 565-622. (*Mandatory Terms*).

Kahan, M.: Rethinking Corporate Bonds: The Trade-Off Between Individual and Collective Rights, New York University Law Review 2002, Vol. 77, No. 4, s. 1040-1089. (*Corporate Bonds*).

Kalkan, O.: İhraççının Mali Durumunun Bozulması Halinde Tahvil Sahiplerinin Haklarının Korunması, Legal Mali Hukuk Dergisi 2017, C. 13, Sa. 152, s. 1967-1984.

Kandemir, H. K.: Sürdürülebilir Şirketler ve Hukuki Çerçevesi, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi 2021, C. 20, Sa. 41, s. 853-876.

Kaplan, İ.: İsviçre İcra ve İflas Hukukunun Borçların Ertelenmesine (Konkordatoya) İlişkin Malvarlığı Yönetimi Sözleşmesi Hükümleriyle Mukayeseli Olarak Yeni Konkordato Hukuku, Ankara 2019.

Karababa, S.: Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması, Ankara 2001.

Karaca Öz, A.: Borçlu Temerrüdünden Sonra Akdedilen Erteleme Sözleşmesinin Alacaklının Temerrütten Doğan Alacaklarından Feragati Anlamına Gelip Gelmediği, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2023, C. 14, Sa. 2, s. 500-509.

Karacan, A. İ.: Sermaye Piyasası Hukuku'nda Şirketlerin Borçlanma Aracı İhracı: İhraç Yetkisi ve Borçlanma Aracı İhraç Sınırları, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2016, C. 5, Sa. 18, s. 467-586. (*Borçlanma Aracı İhracı*).

Karacan, A. İ.: Sermaye Piyasası Hukuku – Yazılar, C. 1, İstanbul 2017. (*Sermaye Piyasası*).

Karacan, A. İ.: Sermaye Piyasasında Yatırım Hizmet ve Faaliyetleri, Krediler ile Teminat Sözleşmeleri, İstanbul 2021. (*Teminat Sözleşmeleri*).

Karacan, A. İ./Erişir Karacan, E.: Sermaye Piyasası Araçları, İstanbul 2021.

Karaçayır, E.: Sermaye Yapısı Kararlarında Asimetrik Bilginin Etkisi: Bist Sınai Endeksi Üzerine Bir Uygulama, Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir 2019.

Karadaş, M. İ.: Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu Temsilcisi, Kırıkkale Hukuk Mecmuası 2026, C. 6, Sa. 1, s. 197-230.

Karahan, S.: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991.

Karamanhoğlu, A.: Anonim Ortaklık Toplantısında Pay Sahibinin Genel Kurul Toplantısında Temsili, İstanbul 2016.

Karasu, R.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının Butlanı, Prof. Dr. Fırat Öztan'a Armağan, C. 1, Ankara 2010, s. 1239-1261.

Karayalçın, Y.: Esas Sermaye Artırımında İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Hukuki Durumu, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu X, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 1993, s. 81-104.

Karşlı, M.: Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler, Ankara 2004.

Karshoğlu, H.: Anonim Şirketlerde Genel Kurul, Ankara 2019.

Kashner, H. J.: Clauses and Non-Bankruptcy Corporate Reorganizations-Contractual and Statutory Alternatives, The Business Lawyer 1988, Vol. 44, No. 1, s. 123-139.

Kaşak, E.: Anonim Şirketlerde Genel Kurul ile Yönetim Kurulu Arasındaki Yetki Dağılımına İlişkin Esaslar, İstanbul 2019.

Kaya, A. G.: Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Tahvil, İstanbul 2024.

Kaya, B.: Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulunun Toplanması ve Kararlarının İptali, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2022, C. 38, Sa. 1, s. 123-148.

Kayış, F.: Anonim Ortaklıkta Oydan Yoksunluk, İstanbul 2024.

Keay, A.: Moving Towards Stakeholderism? Constituency Statutes, Enlightened Shareholder Value and All That: Much Ado About Little?, European Business Law Review 2011, Vol. 22, No. 1, s. 1-50.

Kenadjian, P.: Bond Issues under New York and U.S. law: Considerations for the German Law Maker from a U.S. Perspective, Die Reform des Schuldverschreibungsrechts (edt. **Baums, T./Cahn, A.**), Berlin 2004, s. 245-274.

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

Kendigelen, A.: Anonim Şirketlere İlişkin Hükümlerde Benimsenen Bazı Ağırlaştırılmış Nisaplar Bilinçli Bir Tercihin Ürünü mü?, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 95-138. (*Nisaplar*).

Kendigelen, A.: Yeni Türk Ticaret Kanunu Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, 3. Baskı, İstanbul 2016. (*İlk Tespitler*).

Kendigelen, A./Çonkar M. H.: Genel Kurula İlişkin Uygulamada Karşılaşılan İki Güncel Sorun, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 675-690.

Kendigelen, A./Kırca İ.: Şirketler Hukuku, C. 1, İstanbul 2021.

Kesici, B.: Anonim Ortaklık Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, İstanbul 2025.

Keskin, H.: Hâkim Pay Sahibinin Azınlığı Şirketten Çıkarma Hakkı (Squeeze-out), İstanbul 2022.

Kılıçoğlu, A. M.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 26. Baskı, Ankara 2022.

Kırca, Ç.: Örtülü (Gizli) Boşluk ve Bu Boşluğun Doldurulması Yöntemi Olarak Amaca Uygun Sınırlama (Teleologische Reduktion), Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2001, C. 50, Sa. 1, s. 91-119.

Kırca, İ.: Anonim Şirket Yönetim Kurulu Kararlarında Takdir Yetkisi – Özen Borcu, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2004, C. 22, Sa. 3, s. 85-96. (*Özen Borcu*).

Kırca, İ.: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Ticaret Şirketlerinin Ehliyeti ve Birleşmesi, Bankacılar Dergisi 2011, Sa. 79, s. 71-79.

Kırca, İ.: Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 3. Baskı, İstanbul 2022. (*Hükümsüzlük*).

Kırca, İ./Karakaş, F. T.: Hukuki İşlemin Yok Hükmünde Olduğunun İleri Sürülmesi Hakkın Kötüye Kullanılması Oluşturabilir Mi? -Yargıtay Kararları Işığında Anonim ve Limited Şirket Genel Kurul Kararları Özelinde Bir İnceleme-, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XXXVI, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi, Ankara 2023, s. 11-36.

Kırca, İ./Şehirli Çelik, F. H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C. 1, Temel Kavram ve İlkeler, Kuruluş, Yönetim Kurulu, Ankara 2013. (*C. 1*).

Kırca, İ./Şehirli Çelik, F. H./Manavgat, Ç.: Anonim Şirketler Hukuku, C. 2/1, Genel Kurul, Ankara 2024. (*C. 2/1*).

Kirtil, N.: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, İzmir 2005.

Kocayusufpaşaoğlu, N.: Borçlar Hukuku Genel Hüküm (Borçlar Hukukuna Giriş – Hukuki İşlem – Sözleşme), C. 1, 7. Baskı, İstanbul 2017.

Koyuncuoğlu, T./Koyuncuoğlu, H./İçöz Koyuncuoğlu, Ö.: Borcun ve Sözleşmenin Yenilenmesi, Ankara 2017.

Kraakman, R. ve Diğerleri: The Anatomy of Corporate Law, 3. Baskı, Oxford 2017.

Kubilay, H.: Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara 1986.

Kuru, B.: İcra ve İflas Hukuku El Kitabı, 2. Baskı, Ankara 2013.

Küçükgüngör, E.: Anglo-Amerikan Hukukunda Trust Kavramı, Trust'ın Tarihi Gelişimi ve Roma Hukukuna Dayanan Kıta Avrupası Hukuku Bakımından Değerlendirilmesi, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2005, C. 23, Sa. 2, s. 5-29.

Küçükgüngör, M. A.: Halka Açık Anonim Şirketlerde Borçlanma Aracı Sahipleri Kurulu ve Kollektif Temsil, Hacettepe Hukuk Fakültesi Dergisi 2022, C. 12, Sa. 1, s. 167-231.

Langford, R. T.: Best Interests: Multifaceted but not Unbounded, Cambridge Law Journal 2016, Vol. 75, No. 3, s. 505-527.

Li, N./Lou, Y./Vasvari, V. P.: Default Clauses in Debt Contracts, Review of Accounting Studies 2015, Vol. 20, No. 4, s. 1596-1637.

Lowry, J.: The Duty of Loyalty of Company Directors: Bridging the Accountability Gap through Efficient Disclosure, The Cambridge Law Journal 2009, Vol. 68, No. 3, s. 607-622.

Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2001, C. 50, Sa. 2, s. 159-191. (*Kaydi Sistemin Esasları*).

Manavgat, Ç.: Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46.1.C Hükmü Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Hukuka Aykırılığın Tespiti veya İptal Davası Açma Yetkisinin Kapsamı, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2011, C. 27, Sa. 3, s. 43-61. (*Dava Açma Yetkisi*).

Manavgat, Ç.: Hukuki Bakımdan Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016. (*Halka Arz*).

Meral, N.: Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma Belgelerinden Doğan Hukuki Sorumluluk, İstanbul 2021.

Mildon, Y.: Genel Kurul Kararlarının İptalinde Etki Teorisi, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2019, Sa. 1, s. 537-581.

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıkta Çoğunluk Paysahiplerinin Azınlık ve İmtiyazlı Pay Sahiplerine Karşı Korunması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 1994, C. 17, Sa. 3, s. 47-55. (*Çoğunluk Pay Sahipleri*).

Moroğlu, E.: Anonim Ortaklıkta Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü, 8. Baskı, İstanbul 2017. (*Hükümsüzlük*).

Muşul, T.: İcra ve İflas Hukuku, C. 2, 6. Baskı, Ankara 2013.

Mülazımoğlu, M.: Anonim Şirketler Hukukunda Sermayenin Korunması İlkesi, İstanbul 2020.

Nomer, H. N.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, 20. Baskı, İstanbul 2024.

Nomer, H. N./Ergüne, M. S.: Eşya Hukuku, 6. Baskı, İstanbul 2019.

Nomer Ertan, F.: İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu -6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Getirdiği Yenilikler-, Bahçeşehir Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2014, C. 9, Sa. 117-118, s. 133-144.

Odman Boztosun, A.: Anonim Şirkette Genel Kurul Toplantılarına Çağrıda Usulsüzlük, Türk Hukuk Dergisi 2007, C. 2, Sa. 7, s. 43-52.

OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris 2015.

OECD, G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris 2023.

Oğuzman, M. K./Barlas, N.: Medenî Hukuk (Giriş – Kaynaklar – Temel Kavramlar), 30. Baskı, İstanbul 2024.

Oğuzman, M. K./Öz, M. T.: Borçlar Hukuku Genel Hükümler, C. 1, 23. Baskı, İstanbul 2025.

Oğuzman, M. K./Seliçi, Ö./Oktay Özdemir, S.: Eşya Hukuku, 26. Baskı, İstanbul 2024.

Okucu Taftalı, İ.: 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Anonim Şirketlerde İmtiyaz, İstanbul 2018.

Onsun, K. Ş.: Ticaret Şirketleri, Ankara 1949.

Oruç, M.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2010, C. 26, Sa. 4, s. 169-203.

Öçal, A.: Belçika Hukukunda Tahvil Sahipleri Genel Kurulu, İktisat ve Maliye Dergisi 1982, C. 29, Sa. 1, s. 13-17.

Ölekli, N.: Banka Kredi Açma Sözleşmelerindeki Muacceliyet Şartları, İstanbul 2019.

Önay, I.: Yenileme, İstanbul 2016.

Önen, E.: İnşai Dava, Ankara 1981.

Özdemir, Ö.: Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller, Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği, Öneriler, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara 1999.

Özen, B.: Türk Medeni Hukukunda Eşya Üzerinde İntifa Hakkı, İstanbul 2008.

Özer, I.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Ortaklık Genel Kuruluna Elektronik Ortamda Katılım, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi 2009, C. 25, Sa. 4, s. 623-662. (*Katılım*).

Özer, I.: Katılma İntifa Senedi Sahipleri Özel Kurulu, Başkent Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2015, C. 1, Sa. 1, s. 349-378. (*Özel Kurul*).

Özkorkut, K.: Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996.

Öztan, B.: Medeni Hukukun Temel Kavramları, 39. Baskı, Ankara 2014.

Öztek, S./Budak, A. C./Tunç Yüksel, M./Kale, S./Yeşilova, B.: Yeni Konkordato Hukuku (edt. **Öztek, S.**), 2. Baskı, Ankara 2019.

Öztürk, A.: Anonim Şirketlerde Geçersiz Yönetim Kurulu Kararına Dayanılarak Toplanan Genel Kurulun Durumu, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2023, C. 29, Sa. 1, s. 876-896.

Paslı, A.: Anonim Ortaklığın Devralınması, İstanbul 2009. (*Ortaklığın Devralınması*).

Paslı, A.: Türk Ticaret Kanunundaki Sermaye Piyasası Hukukuna İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi, Türk Ticaret Kanunu Ekseninde Sermaye Piyasası Hukuku Toplantı Serisi (Tebliğler ve Tartışmalar) (edt. **Helvacı, M./Uzel, N./Sönmez, N. S./Özsoy, A.**), İstanbul 2019, s. 27-42. (*Hükümlerin Değerlendirilmesi*).

Pekcanitez, H.: Dava Hakkında Genel Bilgiler, Pekcanitez Usûl Medenî Usûl Hukuku (edt. **Pekcanitez, H./Özekes, M./Akkan, M./Taş Korkmaz, H./Simil, C./Direnisa, E.**), C. 2, 16. Baskı, İstanbul 2025, s. 1413-1700.

Pekcanitez, H./Atalay, O./Özekes, M.: Medenî Usûl Hukuku Ders Kitabı, 12. Baskı, İstanbul 2024.

Pekcanitez, H./Atalay, O./Sungurtekin Özkan, M./Özekes, M.: İcra ve İflâs Hukuku Ders Kitabı, 10. Baskı, İstanbul 2023.

Pekcanitez, H./Erdönmez, G.: 7101 Sayılı Kanun Çerçevesinde Konkordato, İstanbul 2018.

Peter, L. V.: Bond Defaults and Bond Restructuring in Germany, Darmstadt Technical University Institute for Business Studies, Darmstadt 2021.

Peter, V./Hachenberg, B./Schierreck, D.: Retail Investors as Stumbling Blocks in Bond Restructuring: Evidence from Bondholder Meetings, Corporate Ownership & Control 2021, Vol. 19, No. 1, s. 169-187.

Poroy, R.: Değiştirilebilir Tahviller, Ord. Prof. Dr. Ernst Hirsch'e Armağan, Ankara 1964, s. 475-508.

Poroy, R./Tekinalp Ü./Çamoğlu E.: Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku, 12. Baskı, İstanbul 2010. (*Ortaklıklar ve Kooperatifler Hukuku*).

Poroy, R./Tekinalp Ü./Çamoğlu E.: Ortaklıklar Hukuku I, 15. Baskı, İstanbul 2021. (*Ortaklıklar Hukuku I*).

Poroy, R./Tekinalp Ü./Çamoğlu E.: Ortaklıklar Hukuku II, 13. Baskı, İstanbul 2017. (*Ortaklıklar Hukuku II*).

Prenestini, F.: The Importance of Being Bound: Bondholders' Vote and Workouts in the U.S. and in Italy, Amerikan Bankruptcy Law Journal 2021, Vol. 95, No. 2, s. 313-366.

Pulaşlı, H.: Kıymetli Evrak Hukukunun Esasları, 5. Baskı, Ankara 2017. (*Kıymetli Evrak*).

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 1, 4. Baskı, Ankara 2022. (*C. 1*).

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 2, 4. Baskı, Ankara 2022. (*C. 2*).

Pulaşlı, H.: Şirketler Hukuku Şerhi, C. 3, 5. Baskı, Ankara 2024. (*C. 3*).

Reisoğlu, S.: Türk Borçlar Kanunu Genel Hükümler, 24. Baskı, İstanbul 2013.

Rençber, E.: Tahvil Sahipleri Haklarının Tahvil Sahipleri Genel Kurulu Yoluyla Kullanılması Üzerine Düşünceler, İstanbul Barosu Dergisi 2010, C. 84, Sa. 2, s. 919-941.

Robertson, S. M.: Debenture Holders and the Indenture Trustee: Controlling Managerial Discretion in the Solvent Enterprise, Harvard Journal of Law & Public Policy 1988, Vol. 11, No. 2, s. 461-486.

Roe, M. J.: The Voting Prohibition in Bond Workouts, The Yale Law Journal 1987, Vol. 97, No. 2, s. 232-279.

Saatcioğlu, O. C.: Uluslararası Özel Hukukta “Trust” Kavramı, Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2010.

Samaga, P.: The Concept of Systemic Risk, Systemic Risk Special Paper 2014, No. 5, s. 1-26.

Sarıkaya, M.: Anonim Şirket Genel Kuruluna Katılmaya Yetkili ve Katılmak Zorunda Olanlar ile Katılmanın Hukuki Sonuçları, Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi 2021, Sa. 1, s. 415-460.

Sarısözen, S.: 7101 Sayılı Kanun Kapsamında İcra İflas ve Konkordato Hukukundaki Yenilikler, Ankara 2018.

Sayılın, G./Coşkun, E.: Finansal Sıkıntılı Şirketlerde Yeniden Yapılandırma Süreçleri ve Yeniden Yapılandırma Süreçlerinin Seçimini Etkileyen Faktörler, Ankara Üniversitesi SBF Dergisi 2019, C. 64, Sa. 2, s. 145-162.

Schmidt, K. M.: The Economics of Covenants as a Means of Efficient Creditor Protection, European Business Organization Law Review 2007, Vol. 7, No. 1, s. 87-92.

Schwarcz, S. L.: Systemic Risk, Georgetown Law Journal 2008, Vol. 97, No. 1, s. 193-250. (*Systemic Risk*).

Schwarcz, S. L.: Rethinking Corporate Governance for a Bondholder Financed, Systematically Risky World, William & Mary Law Review 2017, Vol. 58, No. 4, s. 1335-1364. (*Rethinking*).

Schwarcz, S. L.: Bondholder Governance, Center for International Governance Innovation 2018, No. 122, s. 1-5. (*Bondholder Governance*).

Schwarcz, S. L./Sergi, G. M.: Bond Defaults and the Dilemma of the Indenture Trustee, Alabama Law Review 2008, Vol. 59, No. 4, s. 1037-1073.

Schwartz, A.: Bankruptcy Workouts and Debt Contracts, The Journal of Law & Economics 1993, Vol. 36, No. 1/2, s. 595-632.

Seah, C.: Bondholder Rights and The Section 216 Oppression Remedy, Singapore Journal of Legal Studies 2011, s. 432-455.

Selimler, H./Kale, S.: Banka ve Finans Kurumlarının Krediler ve Sorunlu Krediler Açısından Karşılaştırılması, Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi 2018, C. 40, Sa. 2, s. 274-295.

Semerci Vuraloğlu, T.: Sermaye Piyasası Kanunu'na Göre Anonim Ortaklıkta Ayrılma Hakkı, İstanbul 2018.

Serozan, R.: Borçlar Hukuku Genel Bölüm / İfa – İfa Engelleri – Haksız Zenginleşme, C. 3, 6. Baskı, İstanbul 2014. (*Borçlar Hukuku*).

Serozan, R.: Medeni Hukuk Genel Bölüm / Kişiler Hukuku, 8. Baskı, İstanbul 2018. (*Medeni Hukuk*).

Sevinç, A. B.: Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmeleri, İstanbul 2024.

Sirmen, A. L.: Türk Özel Hukukunda Şart, Ankara 1992. (*Şart*).

Sirmen, A. L.: Eşya Hukuku, 10. Baskı Ankara 2022. (*Eşya Hukuku*).

Sjåfjell, B./Johnston, A./Anker-Sørensen, L./Millon, D.: Shareholder Primacy: The Main Barrier to Sustainable Companies, Company Law and Sustainability (edt. **Sjåfjell, B./Richardson, B. C.**), Cambridge 2015, s. 79-147.

Smith, C. W.: A Perspective on Accounting-Based Debt Covenant Violations, The Accounting Review 1993, Vol. 68, No. 2, s. 289-303.

Smith, C. W./Warner, J. B.: On Financial Contracting: An Analysis of Bond Covenants, Journal of Financial Economics 1979, Vol. 7, No. 2, s. 117-161.

Soykan, İ. C.: Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Ortaklıklarda Sermaye Taahhüdü Yoluyla Sermaye Artırımı, İstanbul 2019.

Sulu, M.: Anonim Ortaklıklarda Şirket Menfaati Kavramı, İstanbul 2019.

Suluk, C.: Anonim Ortaklıkta Oyda İmtiyazlı Paylar, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1996.

Sungurtekin Özkan, M.: İnşai Karar ve Özellikleri, 75. Yaş Günü için Prof. Dr. Baki Kuru Armağanı, Ankara 2004, s. 553-576.

Şehirali Çelik, F. H.: Anonim Şirketlerde Çıkar Çatışmaları Ekseninde Şirket Ele Geçirmelerine Karşı Önlemler, Ankara 2008.

Şener, O. H.: Yargıtay Kararları Işığında Limited Ortaklıklar Hukuku, Ankara 2017. (*Limited Ortaklıklar*).

Şener, O. H.: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, 4. Baskı Ankara 2019. (*Ortaklıklar Hukuku*).

Şit, B.: Türk Hukukunda Banka Kredisi Kavramı ve Buna Bağlanan Sonuçlar, Ankara 2011.

Tandoğan, H.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, C. 1/2, 4. Baskı, İstanbul 2008.

Tanrıver, S.: Medenî Usûl Hukuku C. 1, 6. Baskı, Ankara 2024.

Tarhan, D. G.: Borçlanma Araçları Piyasasında Bilgi Asimetrisi: Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının İşlevleri, Bir Sözleşme Adaleti Sorunu Olarak Bilgi Asimetrisi ve Çözüm Yolları (edt. **Sanlı, K. C.**), İstanbul 2024, s. 267-296.

Tauke, D. B.: Should Bonds Have More Fun? A Reexamination of the Debate Over Corporate Bondholder Rights, Columbia Business Law Review 1989, No. 1, s. 1-136.

Tekinalp, Ü.: Tahvil Sahipleri Genel Kurulunun Görev ve Yetkileri, İktisat ve Maliye Dergisi 1970, C. 16, Sa. 6, s. 254-258. (*Görev ve Yetkileri*).

Tekinalp, Ü.: Tahvil Sahipleri Genel Kurulu ve Toplantıya Çağırılması, İktisat ve Maliye Dergisi 1970, C. 17, Sa. 5, s. 214-220. (*Toplantıya Çağırılması*).

Tekinalp, Ü.: Emredici Hükümler Açısından Genel Kurul Kararlarının İptali ve Butlanı Sorunu, Galatasaray Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2013, C. 12, Sa. 2, s. 13-18. (*Emredici Hükümler*).

Tekinay, S. S./Akman, S./Burcuoğlu, H./Altıp, A.: Tekinay Borçlar Hukuku Genel Hükümler, İstanbul 1993.

Teoman, Ö.: Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Birden Fazla Paya Sahip Olan Ortaklar Bir Öneri Konusunda Aynı Zamanda Olumlu ve Olumsuz Oy Kullanabilirler, Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 13-32. (*Birden Fazla Pay*).

Teoman, Ö.: “Şirketçe Devralınan Payların Umumi Heyette Temsili Caiz Değildir” Kuralının (TK. m. 329 f. 3, c. 2) Anlamı, Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 285-298. (*Caiz Değildir*).

Teoman, Ö.: Anonim Ortaklıkta Paylar Üzerinde İntifa Hakkı Bulunması Durumunda Oy Hakkı Dışındaki Yönetim Haklarının Kimin Tarafından Kullanılacağı Sorunu, Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 365-375. (*İntifa Hakkı*).

Teoman, Ö.: Anonim Ortaklık Genel Kurul Toplantısına İlişkin Hazirun Cetveli (TTK m. 376), Prof. Dr. Ömer Teoman – Tüm Makalelerim (1971-2001) C. 1-2, 2. Baskı, İstanbul 2012, s. 1015-1034. (*Hazirun Cetveli*).

Tıraşın, N. Z.: Paya Dönüştürülebilir Tahviller, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Bilgi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2018.

Tok, A.: İhraççı Temerrüdüne Karşı Tahvil Yatırımcılarının Korunması Bağlamında Tahvil Sigortası/Garanti Fonu Uygulaması ve Konuya İlişkin Güncel Gelişmeler, Banka ve Finans Hukuku Dergisi 2022, C. 11, Sa. 42, s. 279-310.

Tokcan, F. P.: Limited Ortaklıkta Oy Hakkından Yoksunluk, İstanbul 2018.

Tokcan, F. P./Yurtman, H.: Azınlık Pay Sahiplerinin Genel Kurulu Toplantıya Çağırma ve Gündeme Madde Eklenmesini İsteme Hakları (TK 411-412) -İsviçre Hukukuna Bir Bakış ile-, Galatasaray Liseli Hukukçuların Cumhuriyetin 100. Yılına Armağanı (edt. **Helvacı, M./Develioğlu, M./Makaracı Başak, A./Yıldız, O. A./Bayrak, T./Demir, Z. R.**), İstanbul 2023, s. 135-181.

Topaloğlu, M.: Anonim Şirket Genel Kurul Kararlarının Hükümsüzlüğü Davalarında Islah, Terazi Hukuk Dergisi 2019, C. 14, Sa. 151, s. 640-654.

Tunçomağ, K.: Borçlar Hukuku Dersleri Özel Borç İlişkileri, C. 2, İstanbul 1967.

Turanboy, A.: 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Açısından Sermaye Piyasası Aracı ve Menkul Kıymet Kavramları, Prof. Dr. Sabih Arkan’a Armağan, İstanbul 2019, s. 1285-1292.

- Türk, M. C.:** Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali, Ankara 2019.
- Tüysüz, M.:** Sermaye Piyasası Hukukunda Varlığa / İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetleştirme, Ankara 2011.
- Tüzemen Atık, E.:** Sermaye Şirketlerinde Genel Kurul Kararlarının Yokluğunun ve Butlanının İleri Sürülmesinde Hakkın Kötüye Kullanılması Yasağı, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi 2022, C. 28, Sa. 1, s. 303-328.
- Ural, N.:** Adi Ortaklık Sözleşmesinin İradi Sona Ermesi ve Hukuki Sonuçları (Fesih ve Tasfiye), İstanbul 2025.
- Uyanık, S.:** Finansman Bonoları ve Ülkemizdeki Geleceği, Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 1986, C. 4, Sa. 1-2, s. 187-195.
- Üçgün, S.:** Basel II Kriterleri Kapsamında Operasyonel Risk, İstanbul 2010.
- Ülgen, B. D.:** Anonim Şirketlerde Genel Kurul Kararlarının İptali, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 1993.
- Ünal, M.:** Sermaye Piyasası Araçlarının Kaydileştirilmesi, Ankara 2011.
- Ünal, O. K.:** Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 1998, C. 2, Sa. 3-4, s. 27-37. (*Bonolar*).
- Ünal, O. K.:** SPK. ve TK.'nda Tahviller, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2003, C. 7, Sa. 1-2, s. 1-46. (*Tahviller*).
- Ürgüplü, M.:** Ticaret Kanununun 429. Maddesinin Gereği Olarak Anonim Ortaklık Genel Kuruluna İlişkin Hükümlerin Tahvil Sahipleri Genel Kuruluna Uygulanması, Halil Arslanlı Anısına Armağan, İstanbul 1978, s. 679-690. (*Hükümlerin Uygulanması*).
- Ürgüplü, M.:** Tahvil Sahipleri Genel Kurulu Kararlarının İptali, İktisat ve Maliye Dergisi 1979, C. 26, Sa. 8, s. 337-341. (*Kararların İptali*).
- Williams, R.:** Enlightened Shareholder Value in UK Company Law, UNSW Law Journal 2012, Vol. 35, No. 1 s. 360-377.

Wilson, R. S./Fabozzi, F. J.: Corporate Bonds, Structures&Analysis, Pennsylvania 1996.

Yaman, Z.: Pay Defteri, İstanbul 2025.

Yanlı, V.: Sermaye Piyasası Hukukunda Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, Prof. Dr. Belgin Erdoğan'a Armağan, İstanbul 2011, s. 875-894.

Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.: Türk Ticaret Kanunu'nun 198. Maddesi Uyarınca Bildirim Yapılmamasının Anonim Şirketteki Oy Hakkına Etkisi, Prof. Dr. Hamdi Yasaman'a Armağan, İstanbul 2017, s. 771-788. (*Bildirim Yapılmaması*).

Yanlı, V./Okutan Nilsson, G.: Kaydileştirilmiş Paylar Bakımından Pay Defteri Gerekli Midir?, Prof. Dr. Sabih Arkan'a Armağan, İstanbul 2019, s. 1327-1347. (*Pay Defteri*).

Yardımcı, T. E.: Anonim Şirket Genel Kurul Kararının İptalinde Dava Dilekçesinin Islahı, İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2020, C. 11, Sa. 1, s. 321-337.

Yaşar, T. N.: Anonim Şirketlerde Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi, Ticaret ve Fikri Mülkiyet Hukuku Dergisi 2016, C. 2, Sa. 2, s. 69-91.

Yavuz, C./Acar, F./Özen B.: Borçlar Hukuku Dersleri (Özel Hükümler), 19. Baskı, İstanbul 2024.

Yıldırım, A. H.: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Limited Ortaklık Müdürünün Hukuki Durumu, İzmir 2008.

Yıldırım, M. K./Deren Yıldırım, N.: İcra ve İflas Hukuku, 6. Baskı, İstanbul 2015.

Yıldırım, E. C.: Adi Ortaklık Sözleşmesinin Sona Erme Sebepleri, İstanbul 2023.

Yıldız, B.: Çağrısız Genel Kurul ve Ticaret Sicili Açısından Bazı Değerlendirmeler, Ticaret Sicili ve Şirketler Hukukuna Etkileri Sempozyumu (edt. **Uzunallı, S./Ak, M.**), Ankara 2023, s. 115-135.

Yıldız, M. G.: Türk Borçlar Kanunu'nun Genel Hükümlerine Göre Borçlu Temerrüdünün Şartları ve Sonuçları, İstanbul 2020.

Yıldız, Ş.: Tahvil Sahipleri Genel Kurulu, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi 2010, C. 8, Sa. 3-4, s. 107-122.

Yılmaz, A.: Anonim Ortaklık Payının Rehin ve Hapis Haklarına Konu Olması, İstanbul 2020.

Yılmaz, H.: Anonim Şirketlerde Azlığın Genel Kurulun Toplantıya Çağrılması ve Gündeme Madde Eklenmesi Talebi, Çankaya Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2020, C. 5, Sa. 1, s. 3723-3750. (*Azlık*).

Yılmaz, H.: Anonim Şirkette İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2024. (*Özel Kurul*).

Yongalık, A.: “İstisnalar Dar Yorumlanır” Kuralı ve Değerlendirmesi, Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi 2011, C. 60, Sa. 1, s. 1-15.

Yüce, A. A.: Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Kararlarının Butlanı, 2. Baskı, İstanbul 2015. (*Butlan*).

Yüce, A. A.: Anonim Şirketlerde Sermaye Borcunun Takas Yoluyla Ödenmesi, İstanbul 2021. (*Sermaye Borcu*).

Yüksel, A. S.: Bankacılık Hukuku, İstanbul 1960.

Yüksel, S. H.: Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Halka Açık Anonim Ortaklıkların Devralma Şeklinde Birleşmesi, Doktora Tezi, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul 2011.

Zengin, İ. Ç.: Türk Ticaret Kanunu’na Göre Anonim Ortaklık Genel Kurulunda Yeter Sayılar, İstanbul 2020.

Zevkliler, A./Gökyayla, K. E.: Borçlar Hukuku Özel Borç İlişkileri, 18. Baskı, Ankara 2018.

Ziegel, J. S.: Creditors As Coprorate Stakeholders: The Quite Revolution-An Anglo-Canadian Perspective, The University of Toronto Law Journal 1993, Vol. 43, No. 3, s. 511-531.

EK: İNCELENEN İZAHNAME VE İHRAÇ BELGELERİ LİSTESİ

KISALTMA	TİCARET UNVANI	SPKn ONAY	BİLDİRİM LİNKİ
A1CAP İHB	A1 CAPITAL YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.	30.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1388094 Bld. Trh.: 31.01.2025
AKTİF İBD	AKTİF YATIRIM BANKASI A.Ş.	23.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1384928 Bld. Trh.: 28.01.2025
ALNTF İHB	ALTERNATİFBANK A.Ş.	16.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1382720 Bld. Trh.: 20.01.2025
ATLFA İHB	ATILIM FAKTORİNG A.Ş.	06.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1391846 Bld. Trh.: 11.02.2025
CAGFA İHB	ÇAĞDAŞ FAKTORİNG A.Ş.	06.03.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1403148 Bld. Trh.: 10.03.2025
CRDFA İHB	CREDITWEST FAKTORİNG A.Ş.	23.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1384488 Bld. Trh.: 27.01.2025
DARDL İHB	DARDANEL ÖNENTAŞ GIDA SANAYİ A.Ş.	09.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1378633 Bld. Trh.: 10.01.2025
DENİZ İBD	DENİZBANK A.Ş.	09.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1379901 Bld. Trh.: 13.01.2025
DTBMK İHB	DESTEK YATIRIM BANKASI A.Ş.	13.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1393285 Bld. Trh.: 17.02.2025

DTRND İHB	DOĞAN TREND OTOMOTİV TİCARET HİZMET VE TEKNOLOJİ A.Ş.	13.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1393925 Bld. Trh.: 19.02.2025
EKOFA İHB	EKO FAKTORİNG A.Ş.	06.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1390946 Bld. Trh.: 07.02.2025
ENJSA İHB	ENERJİSA ENERJİ A.Ş.	09.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1382012 Bld. Trh.: 17.01.2025
ERGLİ İHB	EREĞLİ TEKSTİL TURİZM SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	06.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1390790 Bld. Trh.: 07.02.2025
GARAN İBD	TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	20.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1396464 Bld. Trh.: 27.02.2025
KAREL İHB	KAREL ELEKTRONİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	20.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1395818 Bld. Trh.: 25.02.2025
KONTR İHB	KONTROLMATİK TEKNOLOJİ ENERJİ VE MÜHENDİSLİK A.Ş.	16.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1382278 Bld. Trh.: 17.01.2025
LIDER İHB	LDR TURİZM A.Ş.	09.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1380929 Bld. Trh.: 15.01.2025
MRBKF İHB	MERCEDES BENZ KAMYON FİNANSMAN A.Ş.	06.03.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1408103 Bld. Trh.: 19.03.2025
QUFIN İHB	QUICK FİNANSMAN A.Ş.	06.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1391832 Bld. Trh.: 11.02.2025

QYAHOL İHB	Q YATIRIM HOLDİNG A.Ş.	06.03.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1407279 Bld. Trh.: 17.03.2025
SMRFA İHB	SÜMER FAKTORİNG A.Ş.	27.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1406678 Bld. Trh.: 14.03.2025
TATGD İHB	TAT GIDA SANAYİ A.Ş.	20.02.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1394997 Bld. Trh.: 24.02.2025
TİB İBD	TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	09.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1381290 Bld. Trh.: 15.01.2025
YKBNK İBD	YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	09.01.2025	https://www.kap.org.tr/tr/Bildirim/1379504 Bld. Trh.: 13.01.2025

ÖZET

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, temel olarak borçlanma aracı sahiplerinin çoğunluğu tarafından alınan karar neticesinde borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik yapılması adına karar almaktadır. Alınan karar neticesinde ilgili borçlanma aracı sahipleri, kararın alındığı toplantıya katılmasalar veya katılmaları durumunda karar aleyhine oy kullansalar da usulüne uygun şekilde alınmış kararlar bağlanırlar.

Borçlanma aracı sahipleri kurulu, ilgili düzenlemelerde öngörülen hâllerde toplantı yapılarak veya toplantı yapılmaksızın karar alabilmektedir. Özellikle toplantı yapılarak karar alındığı durumlarda, gündemin belirlenmesi, çağrı yapılması, oylama yapılması ve toplantı tutanağının düzenlenmesi gibi birçok işlem usulüne uygun şekilde yerine getirilmelidir.

Borçlanma aracı hüküm ve şartlarında değişiklik işlemi bakımından borçlanma aracı sahipleri kurulu kararları ve ihraççının yönetim kurulu kararı farklı etkilere sahiptir. Değişikliğin temerrütten önce veya temerrütten sonra yapılmış olması ise farklı sonuçlar ortaya çıkarmaktadır. Bunun yanında, borçlanma aracı sahipleri kurulu kararlarının sakatlığı durumunda ilgili kişiler tarafından başvurulabilecek çeşitli hukuki yollar da bulunmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Borçlanma aracı, kolektif hareket problemi, borçlanma aracı sahipleri kurulu, asli hükümler ve şartlar, yatırım kararı.

ABSTRACT

Debt instrument holders board essentially makes decisions regarding changes to the terms and conditions of debt instruments based on a majority vote of debt instrument holders. As a result of this decision, the relevant debt instrument holders are bound by the decision, even if they did not attend the meeting or voted against it.

Debt instrument holders board can make decisions with or without a meeting, as stipulated in the relevant regulations. Especially when decisions are made with a meeting, many procedures, such as setting the agenda, issuing the call for a meeting, voting and preparing meeting minutes, must be carried out in accordance with proper procedure.

Decision of the debt instrument holders board and the issuer's board of directors have different effects regarding changes to the terms and conditions of debt instrument. Whether the change was made before or after a default also produces different results. In addition, there are also various legal remedies available to those concerned in the event of a defect in the decision of the debt instrument holders board.

Keywords: Debt instrument, collective action problem, debt instrument holders board, essential terms and conditions, investment decision.