



**SERMAYE PİYASASI KURULU
HUKUK İŞLERİ DAİRESİ**

**ÖLÇEK KÜÇÜLTME STRATEJİLERİ ÇERÇEVESİNDE
MALVARLIĞININ DEVRİ SURETİYLE
ŞİRKETLERİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI**

YETERLİK ETÜDÜ

**Rabia Gamze ÇİTÇİ
Uzman Hukukçu Yardımcısı**

**Haziran 2004
ANKARA**

YÖNETİCİ ÖZETİ

1990'lı yılların ikinci yarısından itibaren birçok ülkede yaşanan mali krizlerin, dünya ekonomisinde istikrarsızlıklara neden olması sonucunda gelişmiş ülkeler ve uluslararası kuruluşlar bir araya gelerek sorunun çözümüne yönelik arayış içine girmişlerdir. Varılan ortak nokta, istikrarlı bir ekonomik ortamın yaratılması, piyasaların geliştirilmesi, her alanda şeffaflığın sağlanması, ulusal ve uluslararası mali sistemin güçlendirilmesi, uluslararası mali krizlerin önlenmesi konusunda çalışmalar yapılması olmuştur. Bu çerçevede ulusal mali sistemlerin güçlendirilmesi kapsamında, gelişmekte olan ülkelerde şirketlerin yeniden yapılandırılması konusu gündeme gelmiştir.

Ülkemizde talebe dayalı büyümeden, arzın artırılmasına dayalı büyümeye geçilebilmesi için reel sektörde faaliyet gösteren şirketlerde öncelikle kurumsal yönetim ilkelerinin gerçekleştirilmesi, sadece mali güçlük içindeki şirketlerin değil tüm şirketlerin yeniden yapılandırılması ve üretkenliğin artırılması gerekmektedir.

Şirketler, yönetsel, teknolojik ve finansal yapılarına bağlı olarak daha etkin bir ölçekte faaliyette bulunmak, varlıklarını daha verimli kullanmak, hisse senetlerinin piyasa fiyatlarını ve işletme değerini artırmak amacıyla yeniden yapılandırma yoluna başvurumaktadırlar. Yeniden yapılandırma kavramı, mali yeniden yapılandırma ve operasyonel yeniden yapılandırma olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Mali yeniden yapılandırma, şirketin sermaye yapısındaki değişikliklere ilişkin olup, aktif ve pasiflerin yeniden yapılandırılması, şirketin sermaye maliyetini düşürmek için ek kredi alınması, şirketin büyümesinin sağlanması ile pay sahiplerinin ve alacaklıların getirilerini azamileştirmek için gerekli nakit akımının sağlanması, varlığını sürdürebilir ancak mali güçlük içindeki şirketler için borçların yeni bir ödeme planına bağlanması veya şirketin tasfiyeye zorlanması yerine hisselerinin bir kısmının borçlarına karşılık olarak alacaklı kuruluş/kuruluşlar tarafından alınarak, bu kuruluşların şirket yönetiminde yer alması gibi uygulamaları içermektedir. Operasyonel yeniden yapılandırma ise, kurumsal yönetimin iyileştirilmesi, birleşme ve devralma, bir şirketin borçlanılarak satın alınması, şirketin bir bölümünün satılması, şirket bölünmesi, ana şirkete bağlı şirket arasında hisse senedi takası, şirketin bazı birimlerinin satılması veya karlı olmayan birimlerinin kapatılması, harcama ve işgücünde kısıtlamalara gidilmesi gibi maliyet düşürücü yöntemlerle şirketin mali durumunun iyileştirilmesidir.

Küresel ekonomide 2001 yılında başlayan ekonomik yavaşlamanın sonucunda, 1990'lı yıllarda en çok kullanılan yeniden yapılandırma yöntemi olan birleşme ve devralma yoluna başvurular azalmıştır. Artık şirketler maliyetlerini mümkün olduğunca kısarak, rekabet

güçlerini artırmak için verimliliği ve karlılığı düşüren faaliyetlerini durdurmaya, işletmeye fayda sağlamayan malvarlığını tasfiye veya devretme yoluna başvurmaktalardır.

Ülkemizde şirketlerin yeniden yapılandırılmasına ilişkin olarak yapılan ilk çalışma, temellerini Londra Yaklaşımından alan İstanbul Yaklaşımının uygulamaya konulması olmuştur. İstanbul Yaklaşımı ile finansal darboğaz yaşayan üretici şirketlerin iflas etmeleri engellenerek, katma değer yaratmaya devam etmeleri ve mali kesime olan geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri amaçlanmıştır.

Bu gelişmenin ardından, icra ve iflas hukukunda değişiklik yapılarak, uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma sistemi getirilmiştir. Kanunkoyucu, ekonominin etkin ve verimli çalışmasının, şirketlerin verimli çalışmasına, borçlarını ödeyebilecek ve alacaklarını tahsil edebilecek durumda olmasına bağlı olduğu, ekonomik koşullardaki beklenmedik değişiklikler nedeniyle, aslında ekonomik varlıklarını devam ettirmesi mümkün olan sermaye şirketlerinin faaliyetlerini durdurma tehlikesine maruz kaldığı, bu durumun borçluyu, alacaklıları ve işini kaybetme tehlikesine maruz kalan işçileri tehdit ettiği, bu tehditin bölgesel veya millî ekonomiyi etkilemesi nedeniyle, ekonomik varlığını devam ettirebilme imkânı olan şirketlerin yeniden yapılandırılarak ekonomik hayatlarına devam etmelerinin herkesin yararına olduğu düşüncesinden hareketle anılan değişiklikleri yapmıştır.

Çalışmada yeniden yapılandırma kavramı mali açıdan ve operasyonel açıdan ortaya konulmuştur. Çalışmanın birinci bölümünde, mali yeniden yapılandırma ve operasyonel yeniden yapılandırma kavramları açıklanmış, mali yeniden yapılandırmada devletin üstlendiği roller anlatılarak, Londra Yaklaşımı ve İstanbul Yaklaşımı çerçevesinde ülkemizdeki kurumsal yeniden yapılandırma irdelenmiş ve İcra ve İflas Kanununda yapılan değişiklikler açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde, operasyonel yeniden yapılandırma araçlarından malvarlığının devri suretiyle bölünme kavramı Borçlar Kanunu, İsviçre Federal Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu ve Anonim ve Limited Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Ortak Tebliğ Kısmi Bölünme Tebliği çerçevesinde tartışılmıştır. Çalışmanın üçüncü bölümünde Avrupa Birliği ülkelerinde yeniden yapılandırma süreçleri ve mali kriz geçiren ülkelerde yeniden yapılandırma uygulamaları ortaya konulmuştur. Çalışmanın son bölümünde ise mevcut durumun değerlendirilmesi yapılarak, yeniden yapılandırma yoluna başvuracak şirketler için öneriler getirilmiştir.

Hukukta atıf usullerinde, atıfların metnin bütünlüğünü bozmaması yöntemi benimsendiğinden, 16.10.1998 tarih ve 1998/16 sayılı Genelge'den farklı olarak atıflar aynı sayfada dipnot olarak verilmiştir.

İÇİNDEKİLER

GİRİŞ.....	1
I- YENİDEN YAPILANDIRMA KAVRAMI	2
II- MALİ YENİDEN YAPILANDIRMA.....	3
II.1 Mali Yeniden Yapılandırmada Devletin Rolü.....	3
II.1.1 Devletin Borçlu Şirket-Banka, Banka-Banka İlişkilerinde Aracı Olması..	3
II.1.2 Devlet Tarafından Finanse Edilen Teşvik Modelleri.....	5
II.1.3 Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi.....	5
II.1.4 Aktif Yönetim Şirketi.....	6
II.1.5 Yeniden Yapılandırma Sürecini Yönetmek Üzere Koordinatör Kurum Atanması.....	6
II.2 Yeniden Yapılandırma Kavramının Doğuşu Ve Amerika Birleşik Devletlerinde Konunun Düzenlenmesi.....	7
II.3 İngiltere’de Yeniden Yapılandırma.....	9
II.4 Türkiye’de Yeniden Yapılandırma.....	11
II.5 İcra İflas Kanununda Yapılan Değişiklikler.....	14
II.5.1 İstanbul Yaklaşımı ve Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılma Arasındaki Farklar.....	15
II.5.2 Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırma.....	16
III- AVRUPA BİRLİĞİNDE YENİDEN YAPILANDIRMA.....	20
IV- MALİ KRİZ GEÇİREN ÜLKELERDE YENİDEN YAPILANDIRMA UYGULAMALARI.....	21
V- OPERASYONEL YENİDEN YAPILANDIRMA.....	22
V.1 Şirketlerin Ölçek Küçültülmesi Yoluna Başvurma Nedenleri.....	23
V.2 Ölçek Küçültülmesi Yoluyla Yeniden Yapılandırma Stratejileri.....	25
V.2.1 İşletmelerde Kısım Varlık Satışı.....	25
V.2.2 Şirketin İşletme Biriminin veya İştirakinin Hisselerinin Mevcut Pay Sahiplerine Dağıtılması.....	25
V.2.3 Equity Carve-Outs.....	26
V.2.4 Split-off.....	26
V.2.5 Split-up.....	27

VI-MALVARLIĞININ DEVRİ SURETİYLE ŞİRKETLERİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI.....	27
VI.1 Borçlar Kanunu'nun 179. maddesine Göre Malvarlığının Devri.....	28
VI.2 Birleşme, Bölünme, Nevi Değişirme ve Malvarlığı Devrine İlişkin İsviçre Federal Kanunu Çerçevesinde Malvarlığı Devri.....	29
VI.3 TTK Açısından Bölünme.....	30
VI.4 SPKn Açısından Bölünme.....	32
VI.5 KVK Açısından Kısmi Bölünme.....	35
VI.6 Kısmi Bölünme Tebliği.....	38
VII-SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER.....	40
KAYNAKÇA.....	43

KISALTMALAR CETVELİ:

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABK	: Alacaklı Bankalar Konsorsiyumu
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BK	: Borçlar Kanunu
Çerçeve Anlaşması	:Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması
FICORCA	:Fideicomisos de cobertura de riesgos cambiarios
FYYP	: Finansal Yeniden Yapılandırma Programı
FYYS	: Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmesi
HAAO	: Halka Açık Anonim Ortaklıklar
IBRA	: Endonezya Banka Yeniden Yapılandırma Örgütü
IMF	:International Monetary Fund
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
Kurul	: Sermaye Piyasası Kurulu
KS	: Koordinasyon Sekreteryası
HK	:Hakem Kurulu
Kısmi Bölünme Tebliği:	Anonim ve Limited Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Ortak Tebliğ
KVK	:Kurumlar Vergisi Kanunu
s.	:sayfa
S.	:Sayı
SPK	: Sermaye Piyasası Kanunu
Tasarı	: Ticaret Kanunu Tasarısı
TBB	:Türkiye Bankalar Birliği
TTK	:Türk Ticaret Kanunu
UCABE	:Coordinating Unit for Bank-Enterprise Agreement

UNCITRAL	:(United Nations Commission on International Trade Law)Uluslararası Ticaret Kanunu Birleşmiş Milletler Komisyonu
Vb.	: Ve benzeri
VYŞ	: Varlık Yönetim Şirketi
VUK	: Vergi Usul Kanunu
Yeniden Yapılandırma Çalışma Grubu: T. Garanti Bankası A.Ş, Yapı ve Kredi Bankası A.Ş, Pamukbank T.A.Ş, T. İş Bankası A.Ş. ve T. Vakıflar Bankası T.A.O'dan oluşmaktadır.	
Yönetmelik	: Sermaye Şirketleri Ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılmasına Dair Yönetmelik
4684 sayılı Kanun	:4684 sayılı Bazı Kanun Ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun
4743 sayılı Kanun	:4743 sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun
5092 sayılı Kanun	:5092 sayılı İcra ve İflas Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun

GİRİŞ

Ülkemizde yaşanan mali krizlerin ekonomik sonuçlarının ortadan kaldırılması, kamu sektörü, mali sektör ve reel sektör üzerindeki etkilerin giderilmesi, ekonominin büyümesi, şirketlerin faaliyetlerine devam etmelerinin sağlanması, hisse senedi piyasasında yaşanan büyük düşüşlerin engellenmesi ancak kapsamlı bir yeniden yapılandırma programının uygulanması ile mümkündür.

Yeniden yapılandırma, bir işletmenin organizasyon yapısının bilimsel yönetim prensiplerine göre gözden geçirilmesi, aksayan ve eksik olan yönlerinin düzenlenmesi ve mevcut şartlarda, amaçlara yönelik olacak ve en verimli şekilde işletilecek bir biçime kavuşturulması için yapılan çalışmadır. Kurumsal yeniden yapılandırma ise, bir şirketin değerinin artırılması için mali yapısında, yönetiminde, mülkiyetinde veya ticari portföyünde şirketin pay sahipleri ve alacaklıları bakımından yapılan köklü değişiklikleri ifade etmektedir. Bu kavram, 1800'lü yıllarda Amerikan özel demiryolu şirketlerinin, yaşanan iç savaş nedeniyle Avrupa bankalarından aldıkları kredileri ödeyememesi sonucunda iflaslarının önlenmesi ve demiryollarının tamamlanması amacıyla "hakkaniyet hukuku" olarak yargı kararlarıyla başlamış, 1850'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri'nde yazılı hukuk kuralı haline getirilmiştir. İngiltere'de ise 1970'lerin ortalarında yaşanan yüksek enflasyon sonucunda mali durumu bozulan şirketlerin borç ödemelerinde yaşanan sorunların giderilmesi amacıyla gündeme gelmiştir. İngiltere Merkez Bankası bu amaçla kanuni dayanağı bulunmayan ve bağlayıcılığı olmayan kurallar bütünü olarak bilinen "Londra Yaklaşımı"ni uygulamaya karar vermiştir. Her iki uygulamada ulaşılmak istenen sonuç, şirketlerin tasfiyesine engel olunarak, işleyen bir değer olarak muhafaza edilmesi olup, bu sonuca ulaşılması alacaklıların yeniden yapılandırma planının kabul edilmesine ilişkin tutumuna bağlı olmaktadır.

Bu çalışmanın amacı, dünyadaki gelişmelere paralel olarak, ülkemizde mali durumu bozulan şirketlerin tasfiye edilmesinin engellenmesi için yapılan çalışmaların ve bu amaçla hukuk sistemimizde yapılan değişikliklerin ortaya konulmasıdır. Çalışmada yeniden yapılandırma kavramı mali ve operasyonel açıdan incelenmiş ve yeniden yapılandırma süreçleri açıklanmıştır. Çalışmanın birinci bölümünde, mali yeniden yapılandırma kavramı ve bu çerçevede devletin üstlendiği roller anlatılarak, Londra Yaklaşımı ve İstanbul Yaklaşımı çerçevesinde ülkemizdeki kurumsal yeniden yapılandırma irdelenmiş ve İcra ve İflas Kanununda yapılan değişiklikler açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünde ise, operasyonel yeniden yapılandırma araçlarından malvarlığının devri suretiyle bölünme kavramı Borçlar Kanunu, İsviçre Federal Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Kurumlar Vergisi Kanunu ve Anonim ve Limited Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Ortak Tebliğ (Kısmi Bölünme Tebliği) çerçevesinde tartışılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise Avrupa Birliği ülkelerinde yeniden yapılandırma süreçleri ve mali kriz geçiren ülkelerde yeniden yapılandırma uygulamaları ortaya konulmuştur.

I- YENİDEN YAPILANDIRMA KAVRAMI

Yeniden yapılandırma, bir işletmenin organizasyon yapısının bilimsel yönetim prensiplerine göre gözden geçirilmesi, aksayan ve/veya eksik olan yönlerinin düzeltilmesi ve mevcut şartlarda, amaçlara yönelik olacak ve en verimli şekilde işletilecek bir biçime kavuşturulması için yapılan çalışmadır¹. Kurumsal yeniden yapılandırma ise, bir şirketin değerinin artırılması için mali yapısında, yönetiminde, mülkiyetinde veya ticari portföyünde şirketin pay sahipleri ve alacaklıları bakımından yapılan köklü değişiklikleri ifade etmektedir. Kurumsal yeniden yapılandırma ile ulaşılmak istenen sonuç, varlığını sürdürebilecek durumda olan şirketlerin yeniden yapılandırılması, buna karşılık varlığını sürdüremeyecek durumda olan şirketlerin tasfiye edilmesi, mali sektörün güçlendirilmesi, uzun dönemli ekonomik büyüme için gerekli koşulların sağlanmasıdır².

Kurumsal yeniden yapılandırma, mali yeniden yapılandırma ve operasyonel yeniden yapılandırma olmak üzere ikiye ayrılmaktadır³. *Mali yeniden yapılandırma*, bir şirketin sermaye yapısında değişiklik yapılarak aktif ve pasiflerinin yeniden yapılandırılması, şirketin sermaye maliyetini düşürmek için ek kredi alınması, şirketin büyümesinin sağlanması suretiyle pay sahiplerinin ve alacaklılarının getirilerini azamileştirmek için gerekli nakit akımının sağlanması, varlığını sürdürebilir ancak mali açıdan güç durumda olan şirketler için borçların yeni bir ödeme planına bağlanması veya mali zorluk içindeki şirketin tasfiyeye zorlanması yerine hisselerinin bir kısmının borçlarına karşılık olarak alacaklı kuruluş/kuruluşlar tarafından alınarak, bu kuruluşların şirket yönetiminde yer alması gibi uygulamaları içermektedir. *Operasyonel yeniden yapılandırma* ise, kurumsal yönetimin iyileştirilmesi, birleşme ve devralma, bölünme, bir şirketin borçlanılarak satın alınması, şirketin bir bölümünün satılması, ana şirkete bağlı şirket arasında hisse senedi takası, şirketin bazı birimlerinin satılması veya karlı olmayan birimlerinin kapatılması, harcama ve işgücünde kısıtlamalara gidilmesi gibi maliyet düşürücü yöntemlerle şirketin mali durumunun iyileştirilmeye çalışılmasıdır.

Kurumsal yeniden yapılandırmanın başarılı olabilmesi için devletin makro ekonomik politikaları ve yasal altyapıyı çok iyi oluşturması yanında, bankaların da bu süreçte yer alması gerekmektedir. Bu süreçte devlet, bankalar ve borçlu şirketler ile bankaların kendi aralarındaki ilişkilerinde aracılık görevi yapmak, taraflara gerekli teşvikleri sunmak, bankaları

¹ TİFTİK, Yalçın: Yönetim ve Reorganizasyon s.157

² ERDÖNMEZ, Pelin Ataman: Ekonomik Kriz Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma Süreci (Ekonomik) s.67

³ ERDÖNMEZ, Pelin Ataman: Kurumsal Yeniden Yapılandırma (Kurumsal)s.23

yeniden sermayelendirerek kurumsal sektöre kredi verilmesi sorununu ortadan kaldırmak, aktif yönetim şirketi kurmak, yeniden yapılandırma sürecini yönetmek üzere bir koordinatör kurum atamak gibi görevleri üstlenmektedir. Ancak yeniden yapılandırma sürecinin tamamlanmasını takiben devletin özel sektördeki ağırlığı azaltılarak, yeniden yapılandırma sürecinin yasal altyapısını oluşturmak üzere geçici olarak kurulan kurumların kapatılması gerekmektedir.

Kurumsal yeniden yapılandırma sürecinde şirketler; operasyonel olarak varlıklarını sürdürebilir ve mali açıdan güçlük içinde olmayan şirketler, operasyonel olarak varlıklarını sürdürebilir ancak mali güçlük içinde olan şirketler ve hem mali, hem de operasyonel açıdan varlığını sürdüremeyecek olan şirketler şeklinde sınıflandırılmaktadır. Bu süreçte, varlığını sürdüremeyecek durumda olan şirketlerin kapatılması, takipteki kredilerin ve banka zararlarının daha da artmasını önleyecektir. Bununla birlikte, kriz sırasında ve sonrasında varlığını sürdüremeyecek olan şirketin tanımlanması kolay değildir. Bu sınıflandırma kar simülasyonları ve bilanço projeksiyonları aracılığıyla yapılmaktadır⁴.

II- MALİ YENİDEN YAPILANDIRMA

II.1 Mali Yeniden Yapılandırmada Devletin Rolü

Yeniden yapılandırmanın başarılı olması, devletin ekonomide oluşan sorunları giderecek tedbirleri almasına ve farklı çıkar grupları arasındaki çatışmaların giderilmesinde lider konumda olmasına bağlıdır. Bu süreçte devletin konumu, yapılandırmanın boyutuna ve sosyal sonuçlarına bağlı olarak her ülkede farklılık göstermektedir.

II.1.1 Devletin Borçlu Şirket-Banka, Banka-Banka İlişkilerinde Aracı Olması

Devlet, banka sermayelerinin yeterli olmaması, taraflar arasında müzakere gücünün bulunmaması veya gerekli teşviklerin olmaması nedeniyle alacaklıların kurumsal yeniden yapılandırmayı yönetmelerinin mümkün olmaması durumunda, şirketler ve bankalar veya bankaların kendi aralarındaki ilişkilerinde aracılık görevini üstlenmektedir.

Devletin aracılık yaptığı yeniden yapılandırma modellerinden en çok bileneni "Londra Yaklaşımı"dır. İngiltere'de 1970'lerin ortalarında yaşanan yüksek enflasyon sonucunda durgunluk dönemine girilmesiyle, bankalar müşterilerin bankaya borçlarının yeniden yapılandırması için kredi takip birimleri kurmuşlardır. İngiltere Merkez Bankası bu sürece yardımcı olmak amacıyla, kanuni dayanağı bulunmayan ve bağlayıcılığı olmayan kurallar bütünü olarak bilinen "Londra Yaklaşımı"nyı uygulamaya karar vermiştir. Londra Yaklaşımında

⁴ ERDÖNMEZ, Pelin Ataman: Kurumsal s.25

mali güçlük içinde olan bir şirketin varlığını sürdürmesi garanti edilmemekle birlikte, bankaların ve alacaklı kuruluşların zarara uğramasının engellenmesi amaçlanmaktadır.

İngiltere Merkez Bankası Londra Yaklaşımı ile, bankaların zararlarını asgariye indirmeyi, şirketleri olası bir iflastan korumayı, varlığını sürdürebilecek şirketlerin işgücü ve üretim kapasitelerini koruyup, borçlarının yeniden yapılandırılmalarını sağlayarak tasfiye edilmelerini önlemeyi ve mali açıdan zor durumda olan şirketlere gerekli mali desteği sağlamayı hedeflemiştir. Bu doğrultuda, İngiltere Merkez Bankası, katı bir biçimde belirlenen kararların mahkeme kararıyla bozulmasından çekindiği için Londra Yaklaşımını revize ederek yeniden yapılandırmanın çerçevesini formüle etmemeye karar vermiştir.

Londra Yaklaşımı, farklı ülkelerde farklı şekillerde uygulanmakla birlikte, her ülkede ortak bazı özellikler göstermektedir. Bu özellikler, alacaklı kuruluşların öncelikle kanunlarla belirlenmemiş çözümleri göz önünde bulundurması, alacaklı kuruluşların şirketin uzun dönemde varlığını sürdürmesiyle ilgili olarak denetçi şirket veya ödeme güçlüğü uzmanlarına bağımsız inceleme yaptırması ve şirketin hangi şartlarda uzun dönemli olarak destekleneceği konusunda görüş birliğine varmaları, alacaklı kuruluşların şirketin uzun dönemde varlığını sürdürebileceğine dair fikirbirliğinde olması halinde kredilerin vadesinin uzatılması ve ek finansman sağlanması, borçların hisse senetlerine çevrilmesi gibi yöntemlerle mali destek sağlaması, borçlu şirketle anlaşma yapılırken durumun korunması⁵ sürecinin bulunması, sürecin hızlı ve etkin bir şekilde işlemlenmesini teminen koordinasyon bankası veya lider bankanın belirlenmesi, mali yükümlülüklerin yeniden takvime bağlanması, alacaklı kuruluşlar arasında zararın alacakları oranında eşit olarak dağıtılması, üzerinde anlaşmaya varılan planının uygulanması için yönetim değişiklikleri yapılması, aktiflerin satılması veya şirketin alınması gibi koşulların öne sürülmesi olarak ifade edilebilir⁶.

1980'lerin ortalarında ekonomik büyüme ve mali sektörün değişmesiyle İngiltere Merkez Bankası yeniden yapılandırma stratejilerinin geliştirilmesi görevini özel sektöre bırakmıştır. Londra Yaklaşımı durgunluk döneminin aşılmasında çok etkili olmuş, bu sayede birçok şirket varlığını sürdürebilmiştir. Sonuç olarak, Londra Yaklaşımı, hem alacaklı kuruluşların hem de pay sahiplerinin kayba uğramalarını önleyerek, şirketlerin üretim kapasitelerini ve istihdamı artırmış ve bu şekilde ekonomik büyümeyi sağlamıştır.

Londra Yaklaşımı ilk olarak Meksika'da, daha sonra Kore, Tayland, Malezya ve Endonezya'da uygulanmıştır. Londra Yaklaşımı'nın Doğu Asya ülkelerinde uygulanması

⁵ Durumun korunması, tarafların gerek kendi aralarındaki, gerekse şirket ile olan mevcut hukuki statünün, ilişki düzeyinin ve borçlu şirket ile hakim ortaklarının varlıklarının öngörülen makul bir müzakere süresi boyunca korunmasını içeren bir süreçtir.

⁶ Meyerman, Gerald E: The London Approach and Corporate Restructuring s.4

sırasında kurumsal sorunların sistemik sonuçlar yaratması ve İngiltere’de olduğu gibi güçlü bir ekonomik alt yapı olmaması nedeniyle devlet süreçte önemli rol oynamıştır.

Londra Yaklaşımının uygulaması sırasında taraflar özel hukuk hükümlerine tabi bir sözleşme veya Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde mahkeme-dışı bir anlaşma düzenlemektedir. Bu anlaşmayla alacaklıların büyük çoğunluğu yasal prosedürlere başvurmadan kendi aralarında anlaşmakta, diğer alacaklıları da anlaşmaya zorlamaktadır. Bununla birlikte, anlaşmada uyumsuzlukların halli için hakem kurulu oluşturulması ve yaptırım uygulanması da hükme bağlanabilir.

II.1.2 Devlet Tarafından Finanse Edilen Teşvik Modelleri

Sistemik kurumsal sorunların varlığı durumunda, devlet tarafından alacaklılara vadenin ve ödemesiz dönemlerin uzatılması için tazmin imkanının sağlanması, faiz oranı ile kur garantisini ve özsermaye aktarımını içeren teşvik verilmesi sorunların giderilmesinde etkili olabilmektedir. Devlet tarafından finanse edilen teşvik modellerine, Meksika’da 1980’lerin başında uygulanan FICORCA, 1990’ların ortalarında uygulanan UCABE ile Endonezya’da uygulanan INDRA örnek gösterilebilir.

II.1.3 Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi

Bankalar şirket borçlarının yeniden yapılandırılması ve/veya kendi faaliyetlerinin devamı için çalışma sermayesi ihtiyaçlarını kendi kaynaklarından karşılayamadığı takdirde devlet desteğine ihtiyaç duyabilir. Bu yöntem sayesinde, mevcut araçlara ilave olarak, sektöre toplu, hızlı ve bir defada müdahale imkanı elde edilmekte ve bu suretle, ekonomik birimlerin sektörün geleceğine ilişkin olarak karşı karşıya olduğu belirsizliklerin ortadan kaldırılması mümkündür. Ayrıca, güçlendirilmiş yeni stratejinin yeniden yapılandırmaya reel sektör-mali sektör etkileşimi açılımı kazandırarak, bankacılık krizi-reel sektör krizi sarmalının kırılmasına katkıda bulunması beklenmektedir.⁷

Programda öncelikle bankaların mali durumları belirlenir ve bankaların kendi imkanlarını kullanarak sermayelerinin artırılmasına çalışılır. Daha sonra sermayesi yetersiz olmakla beraber belli bir seviyenin üzerinde olan bankalara kamu kaynaklarından destek sağlanır. Yeniden sermayelendirme programına ilişkin süreç üç aşamadan oluşmaktadır. Bu aşamalar;

-Değerlendirme aşaması; bağımsız denetim kuruluşlarının da dahil olduğu eşit, tarafsız ve üç aşamalı bir denetim sonrasında bütün özel sermayeli ticari bankaların gerçek mali durumlarının ortaya çıkarılması,

⁷www.bddk.org.tr Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı Tanıtım Rehberi

-Ortakların banka sermayelerini güçlendirmeleri aşaması; yedek akçelerle karşılanamayan ölçüde zararın bulunması ve sermaye yeterlilik rasyosunun % 8'in altında kalması halinde, olağanüstü genel kurulda ortakların banka zararını tamamen üstlenmesi, gerekli diğer tedbirleri alması ve gerekli nakit sermaye artırımını karara bağlaması,

-Kamu desteğiyle banka sermayelerinin güçlendirilmesi aşaması; sermaye yeterliliği standart oranı pozitif olmakla beraber % 8'in altında kalan bankalara doğrudan sermaye desteği ve sermaye benzeri kredi sağlanması suretiyle sermaye yapılarının güçlendirilmesi

olarak ifade edilebilir.

Kriz yaşayan ülkelerde yeniden sermayelendirme sürecinden beklenen başarının sağlanması için kurulan banka yeniden yapılandırma kurumu, banka yeniden sermayelendirmesi⁸ için gereken fayda-maliyet analizini yaparak, bankaların sorunlu aktiflerinin yönetimi konusunda karar verilmesinde çok önemli rol oynamaktadır.

II.1.4 Aktif Yönetim Şirketi

Mali sıkıntı içindeki şirket sayısının çok olması ve mikro ekonomik faktörlerin yeniden yapılandırmayı zorunlu kılması durumunda, yeniden yapılandırmayı gerçekleştirebilmek için kamusal veya özel sermayeli bir aktif yönetim şirketi yeniden yapılandırma sürecine katılır. Aktif yönetim şirketi yeniden yapılandırmada mali ve operasyonel bir rol oynar. Devlet tarafından kurulan ve Uluslararası Finans Kurumunun da çoğu zaman sermayedar olduğu bu şirket takipteki alacakları satın alarak, banka ve şirketlere sermaye aktarma görevini üstlenir. Ayrıca, mahkemelerin etkin olmadığı durumlarda aktif yönetim şirketi mahkeme dışı iflas mekanizması olarak⁹ çalışabilmektedir. Aktif yönetim şirketleri Macaristan, Endonezya, Kore ve Malezya'da uygulanan yeniden yapılandırma sürecinde önemli rol oynamıştır.

II.1.5 Yeniden Yapılandırma Sürecini Yönetmek Üzere Koordinatör Kurum Atanması

Yeniden yapılandırma sürecinin karmaşık olması ve krizin sektörler üzerindeki etkisinin kısa sürede giderilmesi için sürecin hızlandırılması ihtiyacı nedenleriyle yeniden yapılandırma sürecini yönetmek üzere koordinatör bir kurum belirlenmektedir. Bu kurumun yeniden yapılandırma sürecinin hedeflerini belirlemek, alacaklıların ve borçluların yüksek kaldıraç oranı sorununu çözmek, devlet tarafından sağlanacak mali desteğin öncelikle hangi sektörlerle verileceğine karar vermek vb. görevleri bulunmaktadır¹⁰.

⁸ Bankaların yeniden sermayelendirilmesi için tahvil aktarımı, mevduat aktarımı veya bankanın hisse senedini almak gibi yöntem ve araçlar kullanılmaktadır.

⁹ Bakınız EK:1 Seçilmiş Ülkelerde Aktif Yönetim Şirketlerinin Temel Özellikleri (Tablo:1)

¹⁰ ERDÖNMEZ, Pelin Ataman: Ekonomik s.67

II.2 Yeniden Yapılandırma Kavramının Doğuşu Ve Amerika Birleşik Devletlerinde Konunun Düzenlenmesi

Yeniden yapılandırma kavramı, 1800'lü yıllarda Amerikan özel demiryolu şirketlerinin, yaşanan iç savaş nedeniyle Avrupa bankalarından aldıkları kredileri ödeyememesi sonucunda iflaslarının önlenmesi ve demiryollarının tamamlanması amacıyla "hakkaniyet hukuku" olarak yargı kararlarıyla başlamış, 1850'li yıllarda ABD'de yazılı hukuk kuralı haline getirilmiştir. Almanya'da Hitler döneminde yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle gündeme gelen yeniden yapılandırma anlayışı, 1973 petrol krizinden sonra tüm Avrupa'ya yayılmıştır.

ABD'de mali durumu bozulan şirketler, Federal İflas Kanunu'na göre tasfiye edilebileceği gibi, yeniden yapılandırma usulüne de tabi tutulabilmektedir. Amerikan hukuk literatüründe "11. Bölüm Prosedürü" (Chapter 11 Procedure) olarak tanımlanan bu uygulamanın temel amacı işletmenin işleyen bir değer olarak muhafaza edilmesi olup, bu çerçevede mali durumu bozulan şirkete mevcut ticari ilişkilerini, müşteri çevresini, personelini ve diğer unsurlarıyla birlikte sahip olduğu ekonomik değerlerini koruyarak mali durumunu düzeltme fırsatı verilmektedir. Prosedürde yer alan "mutlak öncelik" kuralına göre önce teminatlı alacaklılar, sonra teminatsız alacaklılar ve en son pay sahipleri şirket değerlerinden yararlanacaktır¹¹.

11. Bölüm Prosedürü çerçevesinde uygulanacak bir yeniden yapılandırma planı, kriz anında derhal müdahale olanağı sağlamalı, borçluya zaman tanınmalı, alacaklılara ve borçluya müzakere olanağı ve işbirliği sunmalı, azınlığı koruyucu hükümler¹² içermeli, alacaklılar arasında eşitliği sağlamalı, tüm alacaklılar için aynı derecede bağlayıcı olmalı, ara dönemde işletmenin faaliyetlerinin devamına izin vermeli, belli bir zaman aralığında etkili bir yönetimi garanti etmeli, yeni finansman teminini kolaylaştırmalı ve bulunan çözümün ifası ile borçlu borçlarından kurtulmalı ve gereksiz aleniyetten kaçınılmalıdır¹³.

Amerika Birleşik Devletlerinde yeniden yapılandırma prosedürü aşağıda kısaca anlatılmaktadır.

1- Borçlu Şirketin Yetkili Organlarının Mahkemeye Müracaat Etmesi: Bir şirketin yeniden yapılandırma talebiyle mahkemeye başvurabilmesi için borca batık olması, aciz halinde bulunması ya da ödemelerini tatil etmesi gibi önceden gerçekleşmesi aranan hukuki veya ekonomik kriterler bulunmamaktadır. Şirketin ciddi ekonomik sorunlarının bulunması talepte bulunması için yeterlidir.

¹¹ KAYAR, İsmail: Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak Tedbirler s.131

¹² Tasarruf sınırlamaları, iptal olanağı, faizler hakkında düzenleme, takas yasağı, iflastaki imtiyaz ve rüçhanlı hakların sınırlanması, rehinli ve imtiyazlı alacaklıların da konkordatoya tabi olmaları vb.

¹³ TAŞPINAR, Sema: Adi Konkordato Hakkında İcra ve İflas Kanunu'nda Yapılan Değişiklikler, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi C. XXII s.49

2- Yediemin Borçlu (Debtor in Possession): Şirket yöneticileri, aktiflerin değerinin korunması ve yeniden yapılandırma planının başarıya ulaşması düşüncesiyle, yeniden yapılandırma prosedürü tamamlanıncaya kadar iflas idare memuruna benzer bir statüyle şirketi yönetmeye devam eder. Bu uygulama ile şirketin mali durumu çok bozulmadan önce mahkemeye başvuru teşvik edilmekte, atanacak kayyımın şirkete getireceği ek mali külfetlerden kaçınılmakta ve gereksiz zaman kaybının önüne geçilmektedir. Prosedürde, yediemin olarak işin başında kalan borçlunun hareket serbestisinin sınırlanmasına ve şirket mevcutlarının muhafaza edilmesine yönelik tedbirler alınmıştır¹⁴. Borçlu şirket yöneticilerinin hileli veya kusurlu yönetimi, kötünüyeti veya ehliyetsizliği söz konusu olması durumunda ise şirkete, iflas davalarında tecrübeli avukatlar arasından bir kayyım atanır.

3- Takiplerin Durması: Borçlu şirketin mahkemeye başvurusuyla hakkında başlamış bütün takipler kendiliğinden durur ve yeniden yapılandırma prosedürü süresince takip yapılamaz. Ancak borçlunun teminatlı alacaklıların sahip olduğu aynı haklarını yeterli bir korumayla garanti altına almadığı durumlarda, teminatlı alacaklılar veya kiralayanların mahkemeye başvurusu üzerine takiplere devam edilir.

4- Yeniden Yapılandırma Planı: Borçlu tarafından alacakların ne zaman ve nasıl ödeneceği ile ödeninceye kadar nasıl teminat altına alınacağı hususlarını içeren bir yeniden yapılandırma planı hazırlanır. Borçlunun mahkemeye başvurusundan itibaren 120 gün içinde planın sunulmaması veya 180. güne kadar planın kabul edilmemesi halinde ilgililer de plan teklifinde bulunabilir.

Bu açıdan 11. Bölüm prosedürü kesin kalıpları bulunmayan, her olaya uygulanabilir nitelikte, esnek ve uzlaşmaya dayalı bir prosedürdür. Benzer nitelikli haklara sahip olan alacaklılar aynı sınıfta yer alır. Yargı içtihatlarında, sınıflandırmada benzer alacaklar için farklı ve haksız ödeme oran ve şekillerinin olmaması ve sınıflandırmanın makul ve adaletli olması gerektiği ifade edilmektedir. Planın her alacaklı sınıfı tarafından kabul edilmesiyle birlikte¹⁵ plan, teminatlı alacaklılar da dahil olmak üzere herkes için bağlayıcılık kazanır. Borçlu şirketin yeniden yapılandırma planı, yasal nitelikleri haiz en az bir alacaklı sınıfı tarafından kabul edilirse, planın reddeden alacaklı sınıflarınca da kabul edilmiş olduğu varsayılır. Buna 'susturma kuralı' (cramdown rule) adı verilmektedir. Susturma kuralının uygulanabilmesi için, planın uygulanması neticesinde teminatlı alacaklıların teminat değerine eşit veya daha fazla tutarda para alacaklarının garanti edilmesi ve alacaklarını vadesinde alamamaları halinde borçlu tarafından alacaklılara piyasa rayicinden faiz ödenmesinin kabul edilmiş

¹⁴ Bu tedbirlere örnek olarak; alacaklılara çağrı yapıldıktan sonra normal işletme faaliyetleri dışındaki işlerin mahkeme onayına tabi olması, işlerin yürütme şekli ve sonuçlarıyla ilgili aylık rapor hazırlanması, en büyük yedi teminatsız alacaklıdan oluşan bir alacaklılar komitesinin borçlunun işlemlerine nezaret etmesi vb. gösterilebilir.

¹⁵Karar nisabı alacaklı sayısının salt çoğunluğu ve alacak miktarının üçte ikisi olarak belirlenmiştir. Kanunda çift nisap öngörülmesindeki amaç, planın birkaç büyük alacaklının iradesine bağlı olmamasının sağlanmasıdır.

olması gerekmektedir. Teminatsız alacaklılara ise en az şirketin iflas etmesi durumunda alacakları tutar oranında para verilmesi ve alacaklarının tamamını alamamaları durumunda imtiyaz bakımından kendilerinden sonra gelen sınıfa da ödeme yapılmaması gerekmektedir¹⁶.

Planın uygulanabilmesi için, alacaklı gruplarca kabul edilmesi ve mahkemece tasdik edilmesi gerekmektedir. Planın uygulanmasının imkansız hale gelmesi durumunda ilgili alacaklı sınıfların kabulü ile borçlu, mahkemeden planın değiştirilmesini isteyebilir.

Yeniden yapılandırılan şirketlerin büyük çoğunluğunun faaliyetlerine devam edemediği, el değiştirmek suretiyle kurtarıldığı belirlenmiştir. ABD’de 1980-1987 yılları arasında en az bir yılı zararla kapatan ve 1998-1999 yıllarında kara geçen 82 büyük şirket üzerinde yapılan bir araştırmaya göre¹⁷, bu şirketlerden 38’inin yeniden yapılandırma yoluna başvurduğu, 34’ünün yeniden yapılandırma veya tasfiye sonucunda el değiştirdiği, 4 tanesinin ise el değiştirilmeden kurtarıldığı tespit edilmiştir.

II.3 İngiltere’de Yeniden Yapılandırma

İngiliz hukukunda şirket kurtarma usulleri 1986 tarihli Aciz Kanunu ile 1985 tarihli Şirketler Kanunu’nda düzenlenmiştir.¹⁸ İngiliz hukukunda iradi ve zorunlu tasfiye halleri dışında mali durumu bozulan şirketlerin işleyen bir değer olarak muhafaza edilmesi ve mali durumlarının düzeltilmesi için dört ayrı usul öngörülmüştür. Bunlar;

- *Şirketin İradi Düzenlemesi Usulü*: Mali durumu bozulan şirket tarafından, borçların ödenmesi veya şirket faaliyetlerinin düzenlenmesi konusunda alacaklılarına sunacağı teklifin alacaklılarca kabul edilmesi gerekmektedir. Aciz hukuku meslek mensubu bir temsilcisinin önerileri doğrultusunda hazırlanan borç ödeme planının alacaklılarca onaylanmasını takiben plan tüm alacaklılar için bağlayıcılık kazanır. Alacaklılarca kabul edilen plan mahkemeye sunulur. Ancak, mahkemenin de planda değişiklik yapma yetkisi bulunmaktadır. Bu usul diğer usullere göre daha basit ve daha az maliyetli olmasına karşın mahkeme müdahalesinin fazla olması, teminatlı ve imtiyazlı alacaklıların plandan etkilenmemeleri, prosedür sırasında takipleri önleyen bir moratoryumun bulunmaması nedeniyle eleştirilmektedir.

- *Kayımlık Usulü*: Şirketin borçlarını ödeyememesi veya borç ödemeyeme tehlikesi içinde bulunduğunu mahkemede kanıtlaması ve bu usulün uygulanması ile kanunda sayılan amaçların¹⁹ gerçekleşeceği konusunda inandırıcı delil gösterilmesi durumunda mahkeme,

¹⁶ KAYAR, İsmail: s.139

¹⁷ JOHN, Kose/LANG, Larry H.P./NETTER, Jeffry: The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response Firms in Response To Performance Decline s.895

¹⁸ CLARKE, Alison (Çeviren Ali Cem BUDAK): İngiliz Hukukunda 1986 Tarihli Aciz Hukuku Kanunu’ndan sonra Şirket Kurtarma ve Yeniden Örgütlenme, Türk-İngiliz ve ABD Hukukunda İşletmelerin Ödeme Güçlüğü Sorunları ve Banka İlişkileri Sempozyumu s.55

¹⁹ Kanunda sayılan amaçlar; şirketin ve şirkete ait işletmenin tamamen veya kısmen işleyen bir değer (going concern) olarak muhafaza edilmesi, iradi düzenleme usulünün onaylanması ya da alacaklıların düzenlemesi

şirket işlerinin ve malvarlığın idaresi için kayyım atar. Kayyım, mahkemenin denetim ve gözetimi altında, şirket malvarlığının idaresi için gerekli her türlü işlemi yapmaya, yöneticileri azlederek yenisini seçmeye, alacaklılar ve pay sahiplerini toplantıya çağırma yetkilidir. Mahkeme kayyım atanmasına karar verinceye kadar tüm dava ve takipler durur, şirketin iflasına veya tasfiyesine karar verilemez, şirket malvarlığı üzerindeki teminat haklarının icrasına girilemez ve şirket malvarlığı aleyhine sonuç doğuracak diğer işler yapılamaz.

- *İdareci Kayyımlık Usulü*: Şirket kurtarılmasında en çok başvurulan bu yöntem aslında yüzen teminat²⁰ hakkına sahip alacaklının haklarının korunması amacıyla öngörülmüş olup, yüzen teminat sahibinin bir idareci kayyım tayin etmesiyle başlar. İdareci kayyımın amacı kendisini seçen alacaklının alacağını kurtarmak olup, alacaklının menfaati en iyi şekilde, şirketin kurtarılması yoluyla korunuyorsa, idareci kayyım şirketi kurtarmaya çalışmak zorundadır. Kayyımın seçilmesinde ve faaliyetlerinde kanunda sayılan istisnalar dışında mahkemenin müdahalesi söz konusu değildir. İdareci kayyım şirketi yönetmek ve pay sahibi veya kendisini seçen alacaklının zararına olsa dahi malvarlığı üzerinde tasarrufta bulunma hakkına sahiptir. İdareci kayyım kendisini seçen alacaklı dışındaki alacaklıların teminatlı malları üzerinde mahkemenin izniyle tasarrufta bulunabilir. Kayyımlık usulünün aksine, idareci kayyımlıkta diğer takip ve davaları engel olan bir moratoryum söz konusu değildir.

- *Alacaklıların Düzenlemesi Usulü (Borç Ödeme Planı)*: Alacaklılar ve borçlu şirket tarafından borç ödeme planı hazırlandıktan sonra şirket ortakları ve alacaklılarını toplantıya çağırması için mahkemeye başvurulur. Plan taslağı mahkemeye uygun görülürse ilan edilir. Mahkeme, tasdik aşamasında plana ilişkin itirazları değerlendirir ve sınıfların teşkilinde yanlışlık olup olmadığını, bütün sınıflar tarafından planın kabul edilip edilmediğini, her sınıfın planı kabul etmesinin makul olup olmadığını da dikkate alarak, planın adil olup olmadığına karar vermek suretiyle planı tasdik eder veya reddeder. Sınıflandırmada hata yapılması veya bir sınıfta planın reddedilmesi halinde plan uygulanmaz. Planın uygulanması için, şirket ortakları ve alacaklı sınıflarınca kabul edilmesi ve mahkeme tarafından tasdik edilmesi gerekmektedir. Bu usulün uygulanması sırasında şirket hakkında başlamış takipler durmaz.

Bu usulde diğer usullerden farklı olarak, proseder sürecinde şirket yöneticileri görevlerine devam eder. Ayrıca şirketin aciz halinde bulunması gerekmediğinden erken safhada harekete geçilerek şirketin kurtarılması ihtimali artırılabilir. Bu usul, ülkemizde İcra ve İflas Kanununda yapılan değişiklikle yürürlüğe giren uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma yoluna benzemektedir.

usulünün yürütülmesi ve şirket malvarlığının tasfiye halinde olmasına oranla daha elverişli şartlarda değerlendirilmesi olarak ifade edilebilir.

²⁰ Yüzen teminat (floating charge), şirketin ticari işletmesi üzerinde kurulan bir rehin hakkıdır. İşletmeye dahil tüm malvarlığını kapsadığı kabul edilmekle birlikte, hakkın kapsamı alacaklının teminattan yararlanmak üzere harekete geçmesi ile belli olur.

II.4 Türkiye’de Yeniden Yapılandırma

Kasım 2000 ve Şubat 2001’de ülkemizde yaşanan ekonomik krizler sonrasında, reel sektör şirketlerinin mali sektöre, özellikle bankalar ve özel finans kurumlarına olan borçlarının makro ekonomik açıdan dengelerin kurulmasına engel teşkil edecek boyutlara ulaşması nedeniyle, şirketlerin mali sektöre olan yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri, varlıklarını sürdürebilmeleri ve katma değer yaratmaya devam edebilmeleri için mali sektöre olan borçlarının yeniden yapılandırılması gündeme gelmiştir.

Yaşanan mali krizler, kamu sektöründen başlayarak tüm mali sektöre yayılmış ve reel sektör üzerinde büyük sıkıntı yaratmıştır. İç talepte ve üretimde ihracat payının düşmesi, devalüasyon sonucunda dalgalı kur rejimine geçilmesi ve kurlarda yaşanan istikrarsızlık, şirketlerin maliyetlerini ve gelirlerini tahmin etmesini güçleştirmiş, bir çok şirket faaliyetlerini ve yatırımlarını azaltmış, pek çoğu ödeme gücüne düşmüştür. Krizin olumsuz etkilerini hafifletmek ve ekonomide büyümeyi tekrar sağlamak için kapsamlı bir kurumsal sektör yeniden yapılandırma programının uygulanması doğrultusunda, reel kesim ve mali kesim temsilcileri, tüm tarafların beklentilerinin dengeli şekilde karşılanabilmesini sağlamak amacıyla Finans Üretim Danışma Kurulu adı altında ortak bir platformda buluşmuştur.

Finansal yeniden yapılandırma süreci iki aşamadan oluşmaktadır. İlk aşamada bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumlar ile reel sektör şirketleri arasında, 4743 sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanunun yürürlük tarihinden önce açılmış krediler için alınacak tedbirleri²¹ konu alan, Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından hazırlanan ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)’nun onayı ile geçerlilik kazanan finansal yeniden yapılandırma çerçeve anlaşmaları ve bu kapsamda finansal yeniden yapılandırma sözleşmelerinin imzalanması yer almaktadır. Sürecin ikinci ve tamamlayıcı aşamasında ise mali sektör kurumlarının varlıklarını ve alacaklarını satın alıp tekrar satarak, fon kaynaklarının çevrilmesini sağlayan varlık yönetim şirketlerinin (VYŞ)²² kurulması bulunmaktadır²³.

İstanbul Yaklaşımı olarak da adlandırılan Finansal Yeniden Yapılandırma Programı (FYYP), ekonomiye katma değer yarattığına inanılan ve en az iki alacaklı kuruluş ile kredi

²¹ Bu tedbirler, vade uzatımı, ilave yeni kredi verme, krediyi yenileme, ana para - faiz indirimine gitme, faizden geçme, kredileri iştirake çevirme, kredileri devir ve temlik etme, kredileri tasfiye etme olarak özetlenebilir.

²² 4743 sayılı Kanunun 3. maddesinde tanımlanan VYŞ; bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumların takipteki alacakları ile diğer varlıklarının satın alınması, banka ve şirketlere sermaye verilmesi ve borç yeniden yapılandırmasını gerçekleştirmek amacıyla kurulan, kuruluş ve faaliyet esasları BDDK tarafından belirlenecek şirketlerdir. VYŞ tarafından satın alınan borçlar daha sonra sermayeye eklenip halka arz edilebilmekte ve bu tip borçların ikincil piyasası oluşmaktadır. VYŞ, mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılması sürecinde bir garantör-borçların alt yüklenicisi ve dolayısıyla bir finansal aracı kurum olarak faaliyet gösterir.

²³ KOYUNCU, Erdal: Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Süreci ve Varlık Yönetim Şirketleri s.58, ABANOZ, Mehmet: Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması: Varlık Yönetim Şirketi s.178

ilişkisi bulunup, finansal darboğaz yaşayan üretici şirketlerin fon yaratma kabiliyetleri de dikkate alınarak, alacaklı kuruluşlarca uygun görülecek makul bir süreç içerisinde ve makul koşullarla katma değer yaratmaya devam etmelerine ve öngörülen süre içerisinde mali kesime olan geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine olanak sağlanması olarak tanımlanmaktadır²⁴. Konuya ilişkin temel düzenlemeler '4743 sayılı Kanun' ile 'Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının Onaylanması, Kabulü ve Uygulanmasına İlişkin Genel Şartlar Hakkında Yönetmelik' ile düzenlenmiştir.

Mali durumu bozuk olan şirketlerin kurtarılmasını sağlamak amacıyla, bankalar, özel finans kurumları, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Tasfiye Halinde Türkiye Emlak Bankası A.Ş. ve kendi özel mevzuatları uyarınca alınan izinler dahilinde faaliyete bulunan diğer mali kurumlar finansal yeniden yapılandırma çerçeve anlaşmasını imzalamışlardır.

Çerçeve anlaşmasını imzalayan tarafların beklenen amaçlara ulaşmasını teminen, hazırlanması aşamasında görüşleriyle ve müşterek çalışmalarıyla katkıda bulunan reel sektörü temsilen Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği ve Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği ile mali sektörü temsilen Türkiye Bankalar Birliği ve Özel Finans Kurumları Birliği çerçeve anlaşmasını destekleyen kuruluşlar olarak belirlenmiştir.²⁵

Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması (Çerçeve Anlaşması), alacaklı kuruluşlar tarafından imzalanıp, BDDK tarafından onaylanarak yürürlüğe girmiştir. Çerçeve anlaşması ile şirketlerin ticari faaliyetlerinin genişlemesi yoluyla, tedarikçi ve alıcı durumunda olan diğer işletmelere iş ortamı yaratılması sonucunda istihdamın ve üretimde kapasite kullanımının artırılması, gerek reel sektör gerek mali sektör kuruluşlarının bu anlaşmaya dayalı düzenlemeleri yapması suretiyle bilançolarına düzen, sağlık ve şeffaflık kazandırılması, bunun sonucunda vergi tahsilatının artırılması hedeflenmektedir.

FYYP; bir alacaklı kuruluş veya kuruluşlara karşı kredi borcu geri ödemelerinde sorun yaşayan ve/veya yeniden yapılandırılmadıkları takdirde sorun yaşaması kaçınılmaz olan şirketler ile bünyesinde bir mal ve/veya hizmet üretilen ve alacaklı kuruluşlarca ekonomiye katma değer yarattığına kanaat getirilen ve gerekli destek verildiği takdirde katma değer yaratmaya devam edecek ve öngörülen süre içinde borçlarını geri ödeme kabiliyeti kazanabilecek bir şirket ya da ortak bir yönetim hakimiyeti altında bulunan şirketler topluluğuna bütün olarak uygulanabilmektedir.

²⁴ İstanbul Yaklaşımı Uygulama Esasları, www.iso.org.tr

²⁵ YÖN Semih: Karma Yeniden Yapılanma Teknikleri www.ytukvk.org.tr

İstanbul Yaklaşımında süreç, alacaklıların isteği üzerine borçlunun vereceği bir 'Başvuru ve Taahhüt Mektubu' ile başlamaktadır. Bu çerçevede; Büyük Ölçekli Şirketler'den²⁶ alacak tutarı en fazla olan üç bankadan biri, Orta ve Küçük Ölçekli İşletmeler için ise alacaklıların yarısından fazlasının ait olduğu en az iki banka, borçlu şirketten 'Başvuru ve Taahhüt Mektubu' talep etmelidir.

Çerçeve Anlaşmasının süresi BDDK'nın onayından itibaren 3 yıl olarak belirlenmiştir. Çerçeve Anlaşması'nda şirket bazında gündeme gelen finansal yeniden yapılandırma programları, yine her bir şirket bazında oluşturulacak Alacaklı Bankalar Konsorsiyumu (ABK)'nun²⁷ uygun bulması halinde, mevcut riskin şirket bazında belirlenecek koşullarla vadeye bağlanması, işletme sermayesi amaçlı ve/veya gerek duyulduğunda yarım kalmış yatırımın veya yeni yatırımın finansmanı amacıyla ek finansman sağlanması, şirketin ana faaliyet alanına girmeyen faaliyetlerinin tasfiyesi, sermaye artırımı, yönetim değişikliği, halka açılma, iştirak ve gayrimenkul satışı, ortaklık yapısının değiştirilmesi ve şirket hisse senetleri üzerinde ABK lehine intifa hakkı tesis edilmesi dahil ilgili şirketin ekonomiye kazandırılması için gerekli görülen düzenlemelerin yapılabileceği öngörülmüştür.

İlk veya ikinci ABK toplantısında "durumun korunması"²⁸ sürecine gerek bulunup bulunmadığına karar verilir ve gerek görülmesi halinde bu süre, varsa sınırları ile birlikte belirlenerek şirkete bildirilir. Şirket, bu süreç içerisinde sürecin başladığı günkü duruma kıyasla ABK üyeleri ve şirketin bağlantılı olduğu diğer kişi ve kuruluşlarla hakim pay sahipleri arasında farklılık yaratacak girişimlerde bulunamaz.

ABK üyeleri gerek görmeleri halinde kendi aralarında alacaklıların tahsili için uygulayacakları yöntem, teminatların paraya çevrilmesi ve diğer hususlarda sözleşme imzalayabilir. ABK 90 gün içinde yeniden yapılandırma kararını oluşturamadığı takdirde süreç sona erer.²⁹

Temmuz 2002 tarihinden Haziran 2004 tarihine kadar, 217 Büyük Ölçekli Şirket ve 109 Küçük Ölçekli Şirket olmak üzere toplam 323 şirket FYYP kapsamına alınmış olup, bu çerçevede FYYP kapsamında, büyük ölçekli şirketlerin 5.036,5 milyon dolar, küçük ölçekli şirketlerin ise 602,8 milyon dolar tutarındaki borcu yeniden yapılandırılmıştır³⁰.

²⁶ Bünyesinde en az 100 kişiyi bordrolu olarak istihdam eden, toplam yıllık ihracatı 15 milyon ABD Dolarını aşan, toplam yıllık cirosu 25 trilyon TL'yi aşan, denetlenmiş bilançosu en az 15 trilyon TL aktif büyüklüğüne sahip olan şirketler Büyük Ölçekli Şirket olarak tanımlanmaktadır.

²⁷ ABK, FYYP uygulanacak her şirket bazında ayrı ayrı olmak üzere alacaklı kuruluşlar ve ABK'nın kabulü halinde diğer alacaklılardan oluşan bir konsorsiyumdur.

²⁸ Durumun korunması : Tarafların gerek kendi aralarındaki gerek şirket ile olan mevcut hukuki statünün, ilişki düzeyinin ve borçlu şirket ile hakim ortaklarının varlıklarının, öngörülen makul bir müzakere süresi boyunca korunması

²⁹ ERDÖNMEZ, Pelin Ataman: Finansal Yeniden Yapılandırma Programı (Finansal) s.9

³⁰ Bakınız EK:2: Haziran 2004 itibarıyla Finansal Yeniden Yapılandırma Kapsamına Alınan Şirketler (Tablo 2)

II.5 İcra İflas Kanununda Yapılan Değişiklikler

Amerikan hukuku'nun etkisiyle Anglo Sakson mevzuatı ve Kıta Avrupasındaki yasal düzenlemeler çerçevesinde İsviçre İcra ve İflas Kanunu'nun 1.1.1997 tarihinde yürürlüğe giren metninden esinlenerek hazırlanan 5092 sayılı İcra ve İflas Kanununda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanunla (5092 sayılı Kanun) iflas hukukumuzda 'şirket kurtarma' olarak nitelendirilen şirketlerin yeniden yapılandırılmasına ilişkin hükümler eklenmiştir³¹.

4949 ve 5092 sayılı Kanunlarla İcra ve İflas Kanunu'nda (İİK) birçok değişiklik yapılmış, mali durumu bozulan şirketlerin durumlarının iyileştirilmesi amacıyla, malvarlığının terki suretiyle konkordato kabul edilmiş, iflâs içi ve iflâs dışı konkordato ile ilgili hükümler değiştirilmiş, iflâsın ertelenmesi ile ilgili yeni düzenlemeler getirilmiş ve en önemlisi uzlaşma suretiyle sermaye şirketlerinin yeniden yapılandırılmasına ilişkin hükümler eklenmiştir.

Dünya Bankası ve IMF'nin talebi çerçevesinde, İİK'na eklenen şirketlerinin yeniden yapılandırılmasına ilişkin hükümler, iflâsa nazaran alacaklıların daha fazla alacağını tahsil edebilmesi ve borçlunun iflâsı yerine ticari faaliyetine devam edebilmesi amacıyla borçlu şirketler ile alacaklıların anlaşmalarına dayanmaktadır. Şirketlerin yeniden yapılandırılması ile hem alacaklıların iflâsa nazaran daha fazla alacağını tahsil edebilmesi, hem de borçlunun iflâsı yerine ticari faaliyetine devam edebilmesi sağlanmasında amaçlanmıştır³². Bu hükümlerle şirket çalışanların işsiz kalmaması, şirketlerin ekonomiye katkısının sürmesi, devletin vergi alacağını alabilmesi ve bu şirketlerle iş yapan diğer şirketlerin de etkilenmemesi hedeflenmektedir.

Bankalar, yasa da yapılan değişikliklerle borçluların yeterince korunduğu, hükümlerin objektif kıstaslar içermediği ve kötü niyetli borçluların kendilerine karşı başlatılmış ve başlatılabilecek icra takiplerini altı aya kadar geciktirmeye yarayan koruyucu kalkan dışında bir anlam taşımadığı, ülkenin gerçeklerine ve takip hukuku uygulamasına ters düştüğü gerekçeleriyle uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırılma kurumuna karşı çıkmıştır³³.

Avrupa Birliğine üye ülkelerin mevzuatlarıyla uyum içinde bulunan 5092 sayılı Kanun, ekonominin etkin ve verimli olarak işleyebilmesi için işletmelerin verimli bir şekilde çalışmaları ve borçlarını ödeyebilecek, alacaklarını tahsil edebilecek durumda olmaları esasını göz önünde bulunduran, borçları nedeniyle sıkıntıda olan ancak ekonomik varlığını devam ettirebilme ihtimali olan işletmelerin malvarlığını koruyucu önlemler almayı ve yeniden yapılandırılmalarını hedef alan hükümler içermektedir. Bu Kanun ile getirilen değişikliklerle, alacaklılar ile borçluların hak ve yükümlülükleri dengeli biçimde düzenlenmiş, kötü niyetli

³¹ YILMAZ, Ejder: 4949 ve 5092 sayılı Kanunlarla İflas Hükümlerinde Yapılan Değişiklikler, İcra İflas Kanunu'nda Değişiklikler Semineri (İflas Hükümlerinde Değişiklikler) s.89

³² PEKCANİTEZ, Hakan: İcra Hukukunda Yapılan Yeni Düzenlemeler s.83

³³ REİSOĞLU, Seza: İcra ve İflas Konusunda Yeni Düzenlemeler s.56

kişilerin kanundaki boşluklardan yararlanmaları olabildiğince önlemeye çalışılmış ve iflas ile konkordato zamanında, etkili ve tarafsız bir şekilde çözüme kavuşturulmuştur.

5092 sayılı Kanunla; borçlu şirketin malvarlığının korunması ve değerinin artırılması, tasfiye ve yeniden yapılandırma arasındaki hassas dengenin korunması, benzer durumda bulunan bütün alacaklıları kapsayan adil bir çözümün gerçekleştirilmesi, borçlunun malvarlığının zamanından önce tasfiyesinin önlenmesi ve alacaklılar arasında eşitliğin sağlanması amaçlanmıştır. Kanunla mali sıkıntı içinde bulunup da, yeniden yapılandırılmaları halinde yaşaması mümkün olan işletmelere, faaliyetlerini verimli bir şekilde sürdürebilecekleri bir ortamın sağlanması, bu şekilde ticari faaliyetin sürdürülmesi ve genişlemesi yoluyla tedarikçi ve alıcı durumda olan diğer işletme veya kişilere istihdam ortamı yaratılması ve kapasite kullanımının artırılması olanağı sağlanmak istenmiştir³⁴.

II.5.1 İstanbul Yaklaşımı ve Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılma Arasındaki Farklar:

Gerek İstanbul Yaklaşımı ile getirilen düzenlemeler ve gerek İİK'da yapılan değişikliklerin borçlu şirketlerin tasfiyesini engellemesi ve faaliyetlerine devam etmesini sağlaması nedeniyle benzer olduğu düşünülse de bu iki kurum arasında çeşitli farklar vardır. Bu farklar kısaca şöyle özetlenebilir;³⁵

1- Yeniden Yapılandırılacak Borçlular Farklıdır. 4743 sayılı Kanun çerçevesinde yeniden yapılacak kurumlar; "alacaklı kuruluş veya kuruluşlara karşı olan geri ödemelerinde sorunlu hale gelmiş ve/veya yeniden yapılandırılmadıkları takdirde sorunlu duruma dönüşmesi kaçınılmaz olan kredi borçları bulunan, bünyesinde bir mal ve/veya hizmet üretilen ve/veya alacaklı kuruluşlarca ekonomiye katma değer kattığına kanaat getirilen, gerekli destek verildiği takdirde, katma değer yaratmaya devam edeceğine ve öngörülen süre içinde bu borçlarını geri ödeme kabiliyetini kazanabilecek olan bir şirket ya da ortak bir yönetim hakimiyeti altında bulunan şirket toplulukları"dır.

Uzlaşma suretiyle yeniden yapılacak kurumlar ise, "muaccel para borçlarını ödeyemeyecek durumda olan veya mevcut ve alacakları borçlarını karşılamaya yetmeyen ya da bu hallerden birine düşme tehlikesiyle karşı karşıya kalması kuvvetle muhtemel olan bir sermaye şirketi veya kooperatif"tir.

2- Yeniden Yapılandırma Süreçlerinin Başlangıç Aşaması Farklıdır. Çerçeve anlaşmasında, alacaklıların talebi ile yeniden yapılandırma süreci başlar. 4743 sayılı Kanun çerçevesinde yeniden yapılandırma süreci, borçlu şirketin sürece yaklaşımını ve kendine

³⁴ YILMAZ, Ejder: İflas Hükümlerinde Değişiklikler 90

³⁵ AKSOYOĞLU Necati:Sermaye Şirketlerinin ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılması s.121

düŖen yükümlölükleri yerine getireceğini teyit eden ve TBB tarafından uygun görölcek içerikte bir Başvuru ve Taahhüt Mektubunu en büyük alacaklı üç bankadan birinin talebi üzerine vermesiyle ya da en büyük üç alacaklı banka dışındaki alacaklı kuruluşların toplam alacaklarının en az %25'ini temsil edebilecek bir çoğunluğu sağlamaları halinde içlerinden birinin en büyük üç alacaklı bankadan herhangi birine başvurarak borçlu şirketten Başvuru ve Taahhüt Mektubu'nu istemesiyle başlar.

Uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma ise süreç borçlunun talebi ile başlar. Borçlu şirketin, projeden etkilenen alacaklılar tarafından kabul edilmiş yeniden yapılandırma projesi ile Asliye Ticaret Mahkemesine başvurusu gerekmektedir.

3- İstanbul Yaklaşımı kapsamında yapılacak yeniden yapılandırma bankacılık usul ve esasları doğrultusunda işlem yapılmaktadır. Bununla birlikte uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma İcra İflas Kanunu ve genel esaslar çerçevesinde işlem yapılacaktır.

4- 4743 sayılı Kanun doğrultusunda yapılacak yeniden yapılandırma sürecinde gizlilik esastır. Buna karşın uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırmanın Asliye Ticaret Mahkemesince karara bağlanması gerekeceğinden alenilik sağlanacaktır.

5- 4743 sayılı Kanun konu, taraflar ve uygulama süreleri yönünden sınırlı iken, uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırmaya ilişkin kanun ve yönetmelikte yer alan hükümlerle kalıcı ve geniş kapsamlı bir düzenleme getirilmesi amaçlanmaktadır.

II.5.2 Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırma

Uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırmaya ilişkin hükümler 5092 sayılı Kanunla değişik İİK'nun 309/m ve takip eden maddelerinde ve Sermaye şirketleri Ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yeniden Yapılandırılmasına Dair Yönetmelik'de düzenlenmiştir.

İİK'nun mad. 309/m uyarınca, muaccel para borçlarını ödeyemeyen veya mevcut ve alacakları borçlarını karşılamaya yetmeyen veya yakın zamanda ve kaçınılmaz olarak bu koşullardan birine düşme tehlikesi içinde bulunan bir sermaye şirketi veya kooperatif, önceden müzakere edilmiş ve hakları veya menfaatleri etkilenecek alacaklılar tarafından kabul edilmiş olan yeniden yapılandırma projesi ile birlikte, işlem merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesine uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma için başvurabilir.

Borçlunun bütün alacaklıları ile uzlaşmasına gerek olmayıp, sadece projeden etkilenen alacaklılarla uzlaşması yeterlidir. Bu şekilde borçlu bir kısım alacaklıları ile faaliyetlerine devam ederken, diğer alacaklıları ile borçlarını yeniden yapılandırmak için uzlaşma yoluna gidebilir. Söz konusu yeniden yapılandırma projesi, şirket borçlarına veya şirketin organizasyonuna ilişkin olabilir.

Kanunda sermaye şirketi tanımının kullanılmasıyla yeniden yapılandırma yoluna başvurabilecek şirketlerin kapsamı geniş tutulmuş olmakla birlikte, bu düzenleme ile konkordatodan farklı olarak esas itibarıyla büyük işletmelerin borçlarının yeniden yapılandırılmasının amaçlanmış olduğundan, yeniden yapılandırma kapsamına, sadece sermaye şirketleri ve kooperatifler alınmıştır³⁶. Ayrıca Kanununun 309/t maddesinde bu uygulamadan yararlanacak şirketler sınırlandırılarak, bankalar ve sigorta şirketlerinin, borçlu sıfatıyla yeniden yapılandırılma yoluna başvuramayacakları hükmü getirilmiştir.

Borçlunun "muaccel para borçlarını ödeyemeyecek durumda" olması, borçlunun borçlarını ödeyememesi veya borçlarını muaccel olduğunda ödeyemeyeceğinin anlaşılması ve yeniden yapılandırmaya gidilmediği takdirde bu durumun süreklilik kazanması halidir. "Mevcut ve alacakların borçları karşılamaya yetmemesi" durumu ise, borçlunun mevcutlarının muhtemel satış değerleri üzerinden müccel veya şarta bağlı borçları da göz önünde bulundurularak yeminli mali müşavir tarafından hazırlanmış ara bilanço, nakit akış tablosu ve diğer değerlendirme belgeleri esas alınarak tespit edilir.

Borçlu, projeyi müzakere edeceği ve projenin kabulü için oylarına başvuracağı alacaklıları mevzuata uymak koşulu ile serbestçe belirler. Borçlu, müzakerelere davet ettiği alacaklılara, projeden etkilenen ve etkilenmeyen tüm alacaklıların listelerini gönderir, sınıflandırma yapılacak ise projeden etkilenen her bir alacaklının yer almasını öngördüğü sınıfları hazırlanacak listede gösterir. Bu listede, projeden etkilenen alacaklılar ile nitelik itibarıyla büyük ölçüde benzer olan ancak projeden etkilenmeyen alacaklılar da belirtilir.

Borçlu şirket projeden etkilenen alacaklılara, proje hakkında karar vermelerine imkan sağlayacak gerekli bilgiyi de içeren belgeler ile mali durumunu gösteren belgeleri ve bağımsız bir denetim kuruluşu tarafından hazırlanan, proje sonunda alacaklıların ellerine geçecek miktar ile iflâs durumunda geçecek muhtemel miktarın karşılaştırmalı olarak gösterildiği, projenin uygulanabilirliğine ilişkin değerlendirmelerin yer aldığı bir analiz raporunu iadeli taahhütlü mektup veya noter ihbarnamesi gibi yollarla göndermekle yükümlüdür. Kanunda iadeli taahhütlü mektubun yeterli görülmesi, noter masrafından kaçınmak için borçluların bu yola başvuracağını göstermektedir.

Borçlu, alacaklının alacağıнын sınıfını ve miktarını, oylamaya ilişkin esasları içeren bir oylama davetiyesini, oylama tarihinden makul bir süre önce projeden etkilenen alacaklılara gönderir. Yönetmelikte 'makul bir süre' ifadesi kullanılmış olmakla birlikte, sürenin objektif bir biçimde hesaplanabilecek ve alacaklıların inceleme yapmasına imkan verecek bir şekilde açıkça ifade edilmesi, alacaklıların menfaatine daha uygun bir düzenleme teşkil edecektir.

³⁶ SARAÇ, Osman: İcra İflas Kanunu'nda Değişiklikler Sonrası Borçlarda Yeniden Yapılandırma-I(Yeniden Yapılandırma-I) s.91

Davetiyede, alacaklının toplantıya katılmaması veya süresi içinde oy kullanmaması durumunda, projenin tasdiki için gereken çoğunluğun hesabında dikkate alınmayacağı ve gerekli çoğunluk sağlanırsa, oylama sonucu ile bağlı olacağı da ihtaren bildirilir. Alacaklılar, proje üzerinde bizzat veya bir vekil aracılığıyla oy kullanabileceği gibi, borçlu tarafından önceden kabul edilmiş olması ve diğer yöntemlerin sınırlandırılmamış olması şartıyla posta yolu ile de oylamaya katılabilir. Bu durumda aslen oy kullanan alacaklı oy pusulasına noter onaylı imza sirkülerini de eklemek zorundadır.

Projeden etkilenecek alacaklıların sayı itibarıyla en az yarısının oylamaya katılmış olması ve oy kullanan alacaklıların en az üçte ikisinin kabulü ile proje onaylanır. Kanunda yer alan bu oranlar, nicelik ve nitelik olarak çok az sayıda alacaklı ile planın kabul edilebileceğini ortaya koymaktadır. Projenin birden fazla alacaklı sınıfı içermesi halinde, bu oylama borçlu tarafından belirlenen her sınıf için yapılmalı ve her sınıf projeyi gerekli çoğunlukla kabul etmelidir. Getirilen bu düzenlemede "susturma kuralı" benimsenmemiş olduğundan, projenin bu sınıflardan biri tarafından reddedilmesi halinde projenin tümü reddedilmiş sayılır.

Borçlunun belirleyeceği bir noter veya İİK md. 309/ö uyarınca proje denetçisi olarak görev yapmak üzere alacaklılar yahut borçlu tarafından seçilmiş oylama görevlisi, asliye ticaret mahkemesine oylama sürecine ilişkin ayrıntıların bildirilmesi amacıyla verilecek olan oylama sürecini ve sonucunu gösteren bir rapor hazırlar.

Borçlu, önceden müzakere edilmiş ve alacaklılar tarafından kabul edilmiş projenin tasdiki için asliye ticaret mahkemesine başvurur. Başvuru sırasında, borçlunun ödeme kabiliyetine kavuşacağını ve projede yer alan koşullara uymasının mümkün olduğunu gösteren bağımsız denetim kuruluşu raporu da mahkemeye sunulur. Bu raporda, başvuru gerekçesinin doğruluğu, alacaklılar ve alacak tutarları, alacağın kaynakları ve güvenceleri, projeye göre alacaklıların eline geçecek miktar ile borçlunun iflası halinde alacaklıların eline geçebilecek muhtemel miktarı gösteren karşılaştırmalı tablo yer almalıdır. Aksi halde yargıcın bu hususları klasik bilirkişilik kurumu içerisinde çözme olanağı bulunmamaktadır.

Mahkeme, başvuruyu izleyen otuz gün içinde bir duruşma günü belirleyerek, borçlunun başvurusunu ilan eden duyurur ve adresi bilinen projeden etkilenen alacaklılara tebliğ eder. Mahkeme, ayrıca borçlunun veya alacaklılardan birinin talebi üzerine, başvuruya ilişkin nihai kararın verilmesine kadar geçecek olan dönem için, borçlunun malvarlığını korumaya yönelik ve borçlunun faaliyetleri bakımından gerekli gördüğü tedbirleri derhal alır.

Mahkeme, ara dönemde projeden etkilenen alacaklıların borçluya karşı başlattıkları takiplerin ve bu takiplerle ilgili olan davaların durdurulmasına, yeni icra takibi yapılmasının yasaklanmasına, ihtiyati tedbir ve ihtiyati haciz kararlarının uygulanmamasına karar verebilir. Bu durumda, zamanaşımı ve hak düşürücü süreler işlemez.

Ara dönemde borçlu, işletmenin devamı için zorunlu bulunması veya malvarlığının kıymetinin korunması veya artırılması amacıyla kredi gibi finansman araçlarına başvurabilir. Bir çerçevede teminat verilmesi gerekiyorsa, bu teminat öncelikle borçlunun daha önce üzerinde rehin tesis edilmemiş taşınır veya taşınmaz malları üzerinde sağlanır.

Başvurunun değerlendirilmesi aşamasında en önemli husus, bağımsız denetim kuruluşu raporunun mahkemece değerlendirilmesidir. Oldukça teknik ve detaylı bilgiler içeren bu raporun hakimın mesleki bilgisiyle değerlendirilmesinin mümkün olmaması nedeniyle rapora itiraz edilmesi durumunda sorun yaşanacaktır. Bu durumda raporun bir başka bağımsız denetleme kuruluşunun incelemesine sunulması düşünülse bile, mali durumu bozuk olan şirketin yüksek tutardaki bu ek masrafı karşılayabilmesi oldukça zor olacaktır. Bu ücretin itiraz eden tarafından ödeneceği karara bağlanacak olsa dahi, itiraz eden kişinin mali durumun yetersiz olması durumunda yargıya başvurma hakkı kısıtlanmış olacaktır³⁷.

Mahkeme, en geç otuz gün içinde varsa itirazları da değerlendirerek, borçlunun yeniden yapılandırmaya iyiniyetle başvurduğunu, Kanunun 309/m ile 309/o maddelerinde öngörülen şartların yerine geldiğini ve projeyi reddetmiş olan her alacaklının projeye eline geçecek miktarın en az iflas tasfiyesi sonunda eline geçecek miktara eşit olduğunu tespit ettiği takdirde, başvurunun tasdikine, aksi halde reddine karar verir. Kanunda, Mahkemenin otuz gün içerisinde karar vereceği hükme bağlanmış olmakla birlikte, adalet örgütünün ve çalışanların yapısı, mahkemelerin varolan işyükü ile birlikte başvurunun ilanı, adresi bilinen alacaklılara tebliği, başvuruya eklenen belgelerin incelenmesi, varsa geçici koruma önlemleri hakkında ayrıca karar vermesi için gerekecek süre gibi hususlar düşünüldüğünde Kanunda belirlenen bu sürenin uzayacağı açıktır.

Yeniden yapılandırma projesinin tüm hüküm ve sonuçları, başvurunun onaylanmasına ilişkin kararın verildiği andan itibaren doğar. Projenin koşulları, projeden etkilenen alacaklılarla yapılmış olan tüm sözleşme hükümlerinden önce gelir.

Tasdik veya red kararının tebliğinden itibaren on gün içinde, borçlu ve tasdik duruşması sırasında itirazda bulunmuş olan alacaklılar kararı temyiz edebilirler. Temyiz incelemesi ivedilikle yapılır ve verilecek karara karşı taraflar, karar düzeltme yoluna başvuramaz. Temyiz incelemesi sonucu kararın bozulması durumunda, projenin tasdik kararının icrası kendiliğinden durur. Bozma kararına kadar yapılan işlemler ise geçerliliğini muhafaza eder. Yeniden yapılandırmanın tamamen feshine karar verilir ve bu karar kesinleşirse, durum mahkemece ilanen duyurulur. İlandan itibaren on gün içinde, projeden etkilenen alacaklılar tasdik kararını vermiş olan mahkemeden borçlunun derhal iflasına karar verilmesini isteyebilirler.

³⁷ AKSOYOĞLU, Necati s.124

Projenin kısmen ihlali durumunda, ihlal sadece bazı alacaklıları etkiliyorsa, hakları ihlal edilen alacaklılar borçlu ile projenin tadiline ilişkin anlaşabilir ve tadil edilmiş proje mahkemenin tasdikine sunulur. Mahkeme, ancak projenin devamı için bu tadilatın yapılması zorunlu ise ve tadil edilmiş proje hakları ihlal edilmiş olan alacaklıları projeden etkilenen diğer alacaklılardan daha uygun bir duruma getirmiyorsa, tadil edilmiş projeyi tasdik eder.

Borçlu, projeden doğan yükümlülüklerini tamamen veya kısmen zamanında yerine getirmezse, durum, proje denetçisi, borçlu, projeden etkilenen alacaklılar veya projenin tasdikinden önce borçluya finansman kaynağı yaratan ancak alacağını elde edemeyen alacaklılar tarafından mahkemeye bildirilir. Bu bildirim üzerine mahkeme, borçlunun malvarlığının korunabilmesi için, borçlunun malvarlığı üzerindeki tasarruflarını önleyici tedbirler de dahil olmak üzere, gerekli muhafaza tedbirlerini alır ve bir duruşma günü tayin ederek 288 inci maddede öngörülen usule göre ilan duyurur. Mahkeme, projeden etkilenen veya etkilenmeyen alacaklıların itirazlarını inceledikten sonra, borçlunun yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirmediğini, projenin uygulanmayıp tadilinin de mümkün olmadığını veya alacaklının alacağını tamamen ya da kısmen elde edemediğini tespit ederse derhal borçlunun iflasına hükmeder.

Yeniden yapılanan şirketler vergi istisnası ve teşviklerden yararlanırlar³⁸. Bu istisnalar, alacaklıların proje kapsamında edindikleri varlıkları elden çıkardıkları hallerde de uygulanır³⁹.

III- AVRUPA BİRLİĞİNDE YENİDEN YAPILANDIRMA

Avrupa Birliği, üye ülkelerde faaliyette bulunan mali sıkıntı içerisindeki şirketleri kurtarmak ve yeniden yapılandırılmalarına yardımcı olmak amacıyla, bir defadan fazla verilmemek şartıyla şirketlere kurtarma ve yeniden yapılandırma yardımı yapmaktadır. Bu yardım, toplumsal ve/veya bölgesel politika kaygıları, şirketlerin ortadan kalkmasının bir tekel veya oligopol duruma yol açabileceği hallerde rekabetçi bir piyasanın sürdürülmesi isteği veya KOBİ sektörünün özel ihtiyaçlarının karşılanması vb. gerekçelerle verilmektedir. Yeniden yapılandırma aşamasında şirket faaliyetlerinin daha randımanlı bir zemin üzerinde yeniden düzenlenmesi ve rasyonelleştirilmesi, karlılığı kalmamış faaliyetlerden vazgeçilmesi, mevcut faaliyetlerden yeniden rekabet gücü kazandırılacak olanların yeniden yapılandırılması, rekabet gücüne sahip yeni faaliyetlerin geliştirilmesi ve sermaye enjeksiyonu veya borçların azaltılması gündeme gelebilir.⁴⁰

²⁹ Yeniden yapılanan şirketler damga vergisinden, harçlardan, banka ve sigorta muamelesi vergisinden, kaynak kullanımı destekleme fonundan eğitime katkı payı hariç alınan diğer vergi, resim, harç ve fon yükümlülüklerinden istisna edilmiştir.

³⁰ SARAC, Osman: İcra İflas Kanunu'nda Değişiklikler Sonrası Borçlarda Yeniden Yapılandırma-II (Yeniden Yapılandırma- II) s.124

⁴⁰ Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Sanayi Politikaları Özel İhtisas Komisyonu Raporu s.160

Kurtarma yardımı, ticari faiz hadlerine tabi krediler veya kredi teminatları şeklinde verilecek olup, şirketin faaliyetinin devamı için gerekli olan ücret, maaş maliyetleri ve hammaddeyi karşılayacak miktarla sınırlı olmalıdır. Kurtarma yardımının 6 ayı geçmeyen, şirket için fizibilitesi yapılmış planları karşılayacak harcamalar için kullanılması gerekmekte olup, yardıma ciddi toplumsal sıkıntılar nedeniyle ihtiyaç duyulmalı ve diğer üye ülke sanayileri üzerinde yardımın olumsuz etkilerinin bulunmamasıdır.

IV. MALİ KRİZ YAŞAYAN ÜLKELERDE YENİDEN YAPILANDIRMA UYGULAMALARI

Mali kriz yaşamış ülkelerde kurumsal yeniden yapılandırılma süreci, krizin hem mali hem de mali sektör dışındaki şirketler üzerindeki etkisinin azaltılması ve ekonomide kaybolan güvenin tekrar kazanılarak büyüme sürecine geçilebilmesi açısından önemlidir. Söz konusu ülkelerde kurumsal yeniden yapılandırmanın gerçekleştirilebilmesi için öncelikle sürdürülebilir makroekonomik istikrarın sağlanması, yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi, muhasebe ve bilgilendirme standartlarının uluslararası standartlarla uyumlaştırılması, kurumsal yönetim kavramının oluşturulması veya iyileştirilmesi gibi gerekli altyapının hazırlanması gerekmektedir. Gerekli alt yapının oluşturulmasını takiben, şirketler yeniden yapılandırma için kısa orta ve uzun vadeli stratejiler benimseyebilmektedir. Yeniden yapılandırmanın kolaylaştırılması için, şirketlere birleşme, hisse karşılığı borç takası, borcun affedilmesi için vergi avantajları getirilmesi, etkin olmayan icra ve iflas kanunlarında, yabancı sermaye düzenlemelerinde, iş kanunlarında ve borç yeniden yapılandırmasını engelleyen diğer kanun ve düzenlemelerde değişiklik yapılması gerekmektedir. Bir ülkede icra ve iflas prosedürlerinin etkin olması, borç yeniden yapılandırma sürecini kolaylaştırmakta, varlığını sürdüremeyecek şirketlerin kredi almaya devam etmesini önlemekte, alacaklı kuruluşlara verilecek aktiflerin değerini azamileştirmekte ve gerek borçluları gerek alacaklıları mahkeme dışı anlaşma yapmaya özendirilmektedir. Mali kriz geçiren ülkelerde kurumsal yeniden yapılandırma için Buna göre kısa dönemde (örneğin 3 ay) varlığını sürdürebilir, ancak yüksek kaldıraç oranına sahip şirketlerde belli oranda mali istikrar sağlanması önemlidir. Varlığını sürdüremeyecek durumda olan şirketlerin ise, tasfiye yoluyla sistemden çıkmalarına imkan tanınmalı, ancak sistemik bir krizde güçlü şirketlerin bu durumdan etkilenmesine izin verilmemelidir. Orta dönemde (örneğin 6-24 ay), şirketin karlılığı, ödeme gücü kazanması ve likiditesinin artırılması için operasyonel yeniden yapılandırmaya ağırlık verilmelidir. Uzun dönemde, rasyonel olmayan borca dayalı yatırımlardan vazgeçmek gerekmektedir⁴¹.

⁴¹ ERDÖNMEZ, Pelin Ataman: Kurumsal s.28

Genellikle zor durumdaki şirketleri “borç yeniden yapılandırma anlaşmaları” ile mali açıdan istikrara kavuşturmak çok zor değildir. Esas zor olan şirketlerin rekabet gücünü azaltan ve makroekonomik şoklara daha duyarlı hale gelmelerine neden olan yüksek işgücü maliyetleri, düşük marj veya zarar eden birimler, zayıf çalışma sermayesi veya düşük getirili aktiflere bağlı temel operasyonel konuların çözüme kavuşturulmasıdır.⁴²

Kore'de kurumsal yeniden yapılandırma için temel olarak üç yönlü bir strateji belirlenmiştir⁴³. Bu çerçevede; öncelikle *rekabet ortamının artırılması için özendirici tedbirler ve kurumsal yönetimin iyileştirilmesi için önlemler alınmıştır*. Daha sonra *şirketlerin sermaye yapısı ve karlılığı artırılmıştır*.

Japonya'da yeniden yapılandırma süreci, konsolide muhasebe sistemini de içeren, uluslararası muhasebe standartları ile uyumlu yeni muhasebe standartları ve konsolide vergileme sistemi oluşturulması ile başlamış, akabinde kurumsal yönetim standartları modernleştirilmiştir. Ticaret Kanununda ve icra ve iflas kanunlarında yer alan şirketlerin yeniden yapılandırılmalarını engelleyici düzenlemeler kaldırılmıştır.⁴⁴

Endonezya'da Haziran 1998'de kurumsal sektörün borçlarının yeniden yapılandırılması için IBRA bünyesinde oluşturulan Aktif Yönetim Birimi ile bankaların sorunlu aktiflerinin çözümlenmesi amaçlanmış, ancak yetersiz katılım nedeniyle sonuca ulaşamamıştır. Bu çerçevede döviz kuru riskine karşı korunmak için dış borçların yeniden yapılandırılmasında reel döviz kuru riskini azaltan ve borçların yeniden yapılandırılması modelleri ile ticaretin finansmanını kolaylaştıran hükümler içeren Frankfurt Anlaşması imzalanmıştır. Eylül 1998'de iç ve dış kurumsal borcun ödenmesi için Jakarta Prensipli uygulamaya konulmuştur. İcra ve iflas kanununda yapılan değişikliklerle getirilerek şirketlerin yeniden yapılandırma süreci kolaylaştırılmış, vergi kanunlarında yapılan değişikliklerle vergisel engeller kaldırılmıştır. Bankalar Kanununda değişiklik yapılarak, bankaların teminatsız kredi vermeleri yasaklanmıştır. Kredi limitleri, net açık pozisyonlar, sermaye yeterliliği gibi hususlarda da düzenlemeler yapılmıştır. Kurumsal yönetimin iyileştirilmesini teminen 1999 yılında Kurumsal Yönetim Ulusal Komitesi oluşturulmuştur⁴⁵.

V- OPERASYONEL YENİDEN YAPILANDIRMA

Operasyonel yeniden yapılandırma, finansal açıdan zorluk yaşayan şirketlerin mali durumlarını iyileştirmek veya finansal sorunu olmayan şirketlerin karını azamileştirmek ve verimliliğini artırmak için başvurdukları bir araçtır.

⁴² Pomerleano, Michael: Managing Corporate Distress-Lessons From Asia (www1.worldbank.org)

⁴³ Mako, William P. Corporate Restructuring and Reform: Lessons From Korea (www1.worldbank.org)

⁴⁴ ERDÖNMEZ, Pelin Ataman Kurumsal s.32

⁴⁵ ERDÖNMEZ, Pelin Ataman Kurumsal s.35

Şirketlerin değişen koşullar çerçevesinde oluşabilecek finansal zorlukları aşmaları için, borçlarının vadesini uzatmaları veya daha elverişli şartlarda borçlanarak mevcut borçların ödenmesi için refinansman yapmaları söz konusu olabileceği gibi, alacaklıların alacaklarının bir bölümünden vazgeçmeleri ve kalan alacağın tahsili yoluna başvurmaları, borçlu şirketin alacaklıların temsilcilerinden oluşan bir komite tarafından yönetilmesi veya şirketin sermaye yapısının yeniden düzenlenmesi ve güçlendirilmesi yoluna başvurulabilir⁴⁶. Şirketin sermaye yapısının yeniden düzenlenmesi için ise, borçlara karşılık hisse senedi verilmesi, yeni ortak alınması, aktiflerin yeniden değerlendirilerek değer artışının kullanılması, sabit değerlerin satılarak kiralama yoluna gidilmesi, iştiraklerin paraya çevrilmesi, borçların menkul kıymetleştirilmesi, birleşme veya birden fazla işletmesi olan şirketlerin bazı işletmelerini satarak bu kaynakları diğerlerine aktarması yöntemlerinden biri gündeme gelebilir.

V.1 Şirketlerin Ölçek Küçültülmesi Yoluna Başvurma Nedenleri

Operasyonel yeniden yapılandırma araçlarından biri olan şirketlerin bölünme yoluyla yeniden yapılandırılması ile ulaşılmak istenen genel amaç, verimsiz alanlardan çıkılması, işletme ölçeklerinin gerektiği şekilde ayarlanması ve ihtisaslaşmanın gerçekleştirilmesini sağlamaktır. Şirketlerin bu şekilde bir yeniden yapılandırmaya ihtiyaç duymasının nedenleri, mali, iktisadi ve teknik nedenler olmak üzere üç ana başlık altında toplanabilir⁴⁷.

1- Mali Nedenler:

- Aynı şirketler topluluğu içinde işbölümü ve uzmanlaşmaya gitmek
- Üretim, dağıtım ve pazarlama sürecinin farklı aşamalarını ayrı birimler olarak örgütleyerek gibi ekonomik faaliyetlerde verimliliği ve rasyonelliği sağlamak
- Belirli bir ölçeğin üstünde azalan verim kanununun etkisini göstermesiyle hantal bir yapıya düşmekten kurtulmak
- Şirket borçlarının çok yükselmesi durumunda, ortakların borçları bölüşerek ayrı kurumlar halinde faaliyetlerini sürdürmesi
- Şirketin sermaye artırımı ya da azaltılması çağrısına bazı ortakların katılmaması
- Yeni yatırımların gerektirdiği kaynakların bulunmaması veya sürekli zarar edilmesi durumlarında, şirket varlıklarının başka şirketlere dağıtılarak daha iyi değerlendirilmesi ve daha verimli kullanılmalarını sağlamak düşüncesi.

³¹ ERTUĞRUL, Murat: Finansal Yeniden Yapılanma Uygulamaları s.2

⁴⁷ ÖZPERHİZ, Niyazi: Türk Vergi Sisteminde Bölünme ve Hisse Değişimi s.74; DOĞRUSÖZ, Bumin: Türk Vergi Hukukunda Şirket Bölünmesi ve Hisse Değişimi-I Tam Bölünme s38; TÜRK,Hikmet Sami: Şirketlerin Bölünmesi (Ayrılması) s.7

2- İktisadi Nedenler:

- Pazarın bölünmesi ve her pazar için ayrı şirket oluşturulması ihtiyacı
- Ürünlerin farklılaşması ve teknolojik gelişmeler karşısında her ürün ya da ürün grubunun ayrı kurumlarda üretilmesi zorunluluğu
- Pazara yakın üretim yapma gereği.

3- Teknik Nedenler:

- Çevre kirliliği, bölgesel hammaddeyi değerlendirmek, vb. nedenlerle varlıkların bölünerek farklı yerlerde çalıştırılması zorunluluğu
- Üretim araçlarının üretim ya da hizmet yapma yeterliliğini kaybetmesi durumunda, başka şirketlerle birleşme gereği duyulması.

Ayrıca, ortaklar arasında anlaşmazlık çıkması, yönetimin etkinliğinin artırılması gibi nedenler de şirket bölünmelerine yol açmaktadır. Bu çerçevede bölünme, büyük şirketler için değişen koşulların yeni bir yapılanmayı gerektirdiği durumlarda başvurulan bir yeniden yapılandırma aracıdır.

Birleşme ve devralmalar, 1990'lı yıllarda en önemli kurumsal yeniden yapılandırma yöntemi iken, ekonomik yavaşlamaya girilen bu dönemde oldukça azalmıştır. Nitekim 2001 yılında hem ulusal hem sınır ötesi birleşme ve devralmalar %50 oranında düşmüştür. Şirketler, maliyetlerini mümkün olduğunca kısarak rekabet güçlerini artırma, temel olmayan faaliyetlerini durdurma ya da tasfiye etme ve istihdamı azaltma yoluna gitmişlerdir. Günümüzde bir yandan birleşme dalgası yaşanırken, bir yandan da işletmelerin faaliyetlerini daha verimli ve karlı hale getirmek, işletme değerini artırmak, pay sahiplerinin ve yöneticilerin kazançlarını dengeleyebilmek için ölçek küçültülmesi yoluna başvurulmaktadır. Birbiriyle zıt iki yönetimin aynı anda uygulanmakta oluşu, dönemin koşullarına bağlı olarak tek bir ölçeğin öne çıkarılması anlayışı yerine büyümenin ve küçülmenin olumlu ve olumsuz yanlarının birlikte değerlendirilmesini ve aynı anda uygulanmasını gündeme getirmektedir⁴⁸.

Dördüncü birleşme dalgasının⁴⁹ akabinde, büyüme stratejileri yeniden ele alınmış, işletme bünyesindeki tüm birimlerin işletme planları ile uyumu ve sağladığı getiri düzeyi değerlendirilmiştir. Üçüncü birleşme dalgası döneminde yaygınlaşan yığınsal birleşmeler ile çok sayıda farklı faaliyetin bir işletme bünyesinde toplanmasının, varlıkların kullanımındaki etkinlik düzeyini azalttığı belirlenmiştir. Birleşmelerin finansmanında borç kullanım düzeylerinin yüksekliği ve borçlanarak satın alma işlemlerinin yaygınlaşması, işletmeleri faiz

⁴⁸ YILGÖR, Ayşe Gül: İşletmelerde Yeniden Yapılandırma Stratejileri ve Türkiye'de Sanayi Sektörünü Yeniden Yapılandırma Gereksinimi s.6

⁴⁹ Bakınız EK:3: Şirket Birleşmelerinin Dönemler İtibarıyla Görünümü (Tablo 3)

baskısı altına sokmuş, fon yaratma ve nakit girişini artırma gereksinimini fazlaştırmıştır. Bu koşullarda, ölçek küçültülmesi yoluyla yeniden yapılandırma stratejilerine başvurulmuştur.

V.2 Ölçek Küçültülmesi Yoluyla Yeniden Yapılandırma Stratejileri;⁵⁰

V.2.1 İşletmelerde Kısım Varlık Satışı (Divestitures): İşletmenin bazı bölümlerinin veya bağlı kuruluşlarının üçüncü kişilere, bir diğer işletmeye veya işletmenin yöneticilerine satılmasıdır. Satılan varlıklar genellikle son zamanlarda ele geçirilen ve esas faaliyet (core business) için temel olmayan varlıklardır.

Kısmi varlık satışı, işletme birleşmeleri sayısının arttığı 1960'lı yılların sonundan itibaren artış göstermiştir. 1965 yılında gerçekleştirilen 191 kısmi varlık satışı işlemi, toplam işlemlerin %9'unu oluştururken, 1975 yılında gerçekleşen kısmi varlık satışı sayısı 1.236'ya, bu işlemlerin toplam işlemler içindeki payı ise %54'e yükselmiştir. 1980'li yıllarda işlem sayısı dalgalanma gösterirken, kısmi varlık satışının toplam işlemler içindeki payı % 35-40 arasında kalmıştır. 1990'lı yıllarda ise, toplam işlemler içindeki payının azalmasına karşın işlem sayısında artış gözlenmiştir. 1995-1998 döneminde kısmi varlık satışının işlem sayısı sırasıyla, 1.199, 1.702, 2.086 ve 1.705 olmuş, toplam işlemler içindeki payı ise aynı sıralama ile %34, %29, %27 ve %22 olarak gerçekleşmiştir. 1990'lı yıllardaki işlem sayısındaki artışa karşın, toplam işlemler içindeki payın azalması, aynı dönemde birleşme ve ele geçirme sayılarının hızlı artışı ile açıklanabilir. Kısmi varlık satışı işlemlerinin önemli bir miktarını, daha önceki birleşme ve ele geçirmelerin sonucunda gerçekleştirilenler oluşturmaktadır. 1970-1982 döneminde gerçekleştirilen birleşmelerin %43,9'u kısmi varlık satışı ile sonuçlanmıştır ⁵¹.

Çeşitlendirmenin azaltılması, işletmenin ana hedeflerinde yoğunlaşması, verimlilik ve karlılık hedeflerine ulaşmayan yatırımların tasfiyesi veya sermaye girişinin sağlanması amacıyla yapılan kısmi satışlar sonucunda, devreden şirketin pay sahipleri kazanç elde ederken, faaliyetine uygun, daha verimli kullanabileceği varlıklara sahip olması devralan şirketin pay sahiplerinin kazanç elde eder.

V.2.2 Şirketin İşletme Biriminin veya İştirakinin Hisselerinin Mevcut Pay Sahiplerine Dağıtılması (Spin-Offs): İşletme bünyesinde yer alan bir birimin veya bir iştirakin hisselerinin tamamının veya bir kısmının şirket ortaklarına payları ile orantılı olarak dağıtılmasıdır. Böylelikle şirketin ana faaliyet alanına girmeyen işlerin yürütüldüğü işletmeye bağlı birimin veya iştirakin, ana işletmeden ayrı faaliyet yürütmesine olanak sağlanmaktadır. Bu işlemle, bir birim veya bir iştirak, satış veya devir işlemi olmaksızın ana işletmeden bağımsızlaşmaktadır. Bu şekilde hisseler varolan pay sahiplerine dağıtıldığından devreden

⁵⁰ UZUNHASANOĞLU, Defne: Şirketlerin Bölünmesi s.3; GAUGHAN, Patrick A. Mergers, Acquisitions and Corporate Restructings; YILGÖR, Ayşe Gül s.8

⁵¹ YILGÖR, Ayşe Gül s.7

şirketin nakit girişi sağlaması veya hisse senedi elde etmesi söz konusu olmaz. Saf bir spin-off'ta ana şirketin pay sahipleri payları oranında eşit olarak iştirakin hisse senetlerinden pay alırlar. Sonuçta dağıtım zamanında spin-off'un ortaklık yapısı, ana şirketin yapısına benzer.

Şirketler spin-off yöntemini ana şirketin piyasa değerinin artırılması, faaliyet performansının iyileştirilmesi, ana şirketin ortaklarına kar payı dağıtımını yapılabilmesi, ana şirketin borçlarının bir kısmının iştirake aktarılabilmesi, iştirak veya birimin üst yönetiminin yatırım kararlarında serbest bırakılması, iştirakin içinde bulunduğu sektörün aşırı bir faaliyet değişkenliği içinde olması durumunda ana şirketin iştirak veya birime yapılacak yatırımlarla ilgili muhtemel riskler ve yatırım kararlarının sorumluluğunun ana şirket yönetiminden şirket ortaklarına aktarılması gibi birçok farklı nedenden ötürü kullanabilmektedir.

İşletme biriminin veya iştirakin hisselerinin dağıtılması, özellikle 1990'lı yıllarda yaygın olarak kullanılan bir yöntemdir. 1992 yılında bu şekilde gerçekleştirilen işlem tutarı 4.25 milyon \$ iken, 1993 yılında 26 milyon \$ olmuştur.⁵²

İşletme biriminin veya iştirakin hisselerinin dağıtılması, yasal bir zorunluluk gereği olabileceği gibi, yeni oluşturulan küçük işletmenin ters sinerji etkisi ve yöneticilerinin karar alma yetkilerinin artırılması ile daha olumlu bir faaliyet performansı elde etmesinin beklenmesi nedeniyle gerçekleştirilebilir.

1970-1990 döneminde gerçekleştirilen işlemler üzerine yapılan çeşitli araştırmalar sonucunda, ana şirketin ve dağıtım konusu olan işletme biriminin veya iştirakin, hisse senedi dağıtımını yaptıktan sonra net satışlar, faaliyet gelirleri, sermaye harcamaları ve toplam varlıklar açısından performans iyileşmesi ve hisse senedi piyasasında her iki işletmenin hisseleri için de pozitif reaksiyon gösterdiği saptanmıştır.

V.2.3 Equity Carve-Outs: Şirketin sahibi olduğu bir iştirakteki hisselerinin %20'sinden daha az tutardaki payını halka arz etmesi, geri kalan paylarını ise daha ileriki bir tarihte mevcut ortaklarına kar payı olarak dağıtmasıdır. İşletme, belirli bir faaliyeti sürdürürken karşılaştığı riskleri azaltabilmek için bağlı iştirakteki hisselerinden bir kısmını halka arz etme yolunu seçerek, sermaye piyasasından fon sağlarken, azınlık hisselerinin satışını yaparak bağlı şirketteki kontrolünü de kaybetmemiş olur. Piyasanın daha önce bağlı bir kuruluş olan, ancak artık ayrı bir kuruluş niteliği kazanan işletme hakkında daha fazla bilgiye sahip olması, yeni işletmenin varlıklarının ve yönetiminin yeniden şekillenmesi gibi nedenlerle şirketin verimliliğinde ve piyasa değerinde artış beklenir.

V.2.4 Split-off: Ana şirketin pay sahiplerine, karşılığında ana şirketin hisselerinin alınması şartıyla şubenin, bölümün veya iştirakin hisselerinin verilmesidir. Bu çeşit hisse

⁵² YILGÖR, Ayşe Gül s.7

senedi dağıtımı, tüm ortakların katılıp katılmadığına göre orantılı veya orantısız olabilir. Orantılı olmayan split-off'lar belirli bir gruptaki pay sahiplerinin çoğunluk seçimlerine uygun olarak, zorunlu bir değiş-tokuş niteliğinde olabileceği gibi, ana şirketin çağrısı yoluyla pay veya vekaletname toplanması yoluyla gönüllü bir değiş-tokuş da olabilir.

V.2.5 Split-up: Ana şirket tarafından iki veya daha fazla iştirakin hisselerinin ana şirketin tüm hisseleri ile değiştirilmek üzere dağıtılması ve şirketin tasfiye edilmesidir. Bu şekilde yapılacak bir split-up'ta ana şirketin eski ortakları eskiden iştirak olan şirketin ortakları haline gelmektedir. Bu çeşit bir bölünme, ana şirketten, mevcut veya yeni yaratılmış şirkete varlık transferini de kapsayabilir ve ana şirketin tüm hisse senetleri için iştirakin hisse senetlerinin ana şirketin ortaklarına dağıtımı yoluyla likidasyon tamamlanmış olur.

VI- MALVARLIĞININ DEVRİ SURETİYLE ŞİRKETLERİN YENİDEN YAPILANDIRILMASI

Şirketin yürüttüğü ana faaliyet için gerekli ve temel olmayan malvarlığı ile işletmenin bazı bölümlerinin veya iştiraklerin diğer bir işletmeye devri en çok kullanılan yeniden yapılandırma araçlarından biridir.

Kısmi varlık satışını doğuran nedenlerin başında, işletme başarısızlıklarını düzeltmek ve bu çerçevede ters sinerji elde etme beklentisi gelmektedir. Ters sinerji, bir işletme içinde yer alan bölümlerin işletmenin bütünsel yapısı içinden ayrıldığı zaman ulaşabileceği değer, işletmenin bütünsel yapısı içinde sahip olduğu değerden daha fazla olması olarak tanımlanabilir. Bu kavram, büyük bir işletme yapısı içinde yeteri kadar etkin ve karlı çalıştırılmayan bir bölümün, ayrılması veya daha küçük bir organizasyon içinde yer alması durumunda daha etkin çalıştırılabileceği ve buna bağlı olarak da daha yüksek bir karlılık oranına ulaşabileceği düşüncesine dayanır⁵³. Yığinsal birleşmelerin beklenen etkinliği sağlamadığının tespit edilmesi üzerine işletme faaliyetlerinde çeşitliliğinin azaltılması düşüncesi, söz konusu bölüm veya bağlı şirketin ek yatırım gerektirmesi ve ana şirketin bu yatırım konusunda isteksiz olması, daha önce gerçekleştirilen birleşme ve ele geçirmelerin finansmanı için gereken nakdin sağlanması ve yasal zorunluluklar, strateji ve hedeflerdeki değişikliklere bağlı olarak belirli ana faaliyetlerde yoğunlaşma isteği ise kısmi varlık satışına neden olan diğer faktörler olarak sayılabilir. Ayrıca, bir bölüm veya bağlı şirkete yapılan yatırımdan yeterli kazanç elde edildiği düşünülerek, buraya bağlanan kaynakların bir başka alana aktarılması düşüncesi ve uygun fiyatlı satışlarla işletme değerinin artırılması isteği ile de kısmi varlık satışı yapılabilir⁵⁴.

⁵³ GAUGHAN, A. Patrick s.371

⁵⁴ Bakınız EK:4 İşletmelerde Kısmi Varlık Satışına Yol Açan Nedenler (Tablo:4)

VI.1 Borçlar Kanunu'nun 179. maddesine Göre Malvarlığının Devri

Bir malvarlığının veya ticari işletmenin aktif ve pasif unsurlarıyla birlikte devri Borçlar Kanunu md. 179 hükmünde düzenlenmiştir. Bununla birlikte, bir malvarlığın tamamının veya bir kısmının bir gerçek veya tüzel kişi tarafından devralınması TTK ve BK'nda özel olarak düzenlenmediğinden, bir malvarlığının tamamen veya kısmen devri halinde, malvarlığına ait unsurlar ayrı ayrı ve devri özel şekil şartlarına bağlı ise bu şartlara uyularak devredilir⁵⁵.

BK. md. 179 çerçevesinde yapılacak bir devir işlemi, işletmenin aktif ve pasif malvarlığı unsurlarının devredilmesini içermelidir. Devir sözleşmesinde pasifin kapsam dışında bırakılması, alacaklıların haklarını tehlikeye düşürmesi nedeniyle BK md.179 hükmü ile alacaklılara tanınan hakların dolanılması anlamını taşımaktadır⁵⁶. Devir sözleşmesi herhangi bir şekil şartına bağlı olmamakla birlikte, devri kanunen özel şekil şartlarına bağlı varlıkların devrinde bu şartlara uyulması gerekir⁵⁷. Ticari işletmenin devri herhangi bir şekil şartına bağlı olmamakla birlikte, devir işlemi Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7. maddesi kapsamında bir birleşme veya devir oluşturuyorsa, devralan ve devreden işletmelerin ilgili pazardaki toplam payı %25'i aşıyorsa veya toplam ciroları 25 trilyon Türk Lirasına ulaşıyorsa bu devrin geçerli olabilmesi Rekabetin Korunması Hakkında Kanun hükümleri uyarınca Rekabet Kurulu'nun iznine bağlıdır⁵⁸.

Ticari işletmenin devri ile işletmeye daimi olarak tahsis olunan tüm unsurlar devralana geçer. Ancak devir sözleşmesine münferit bazı unsurların devredilmeyeceğine ilişkin hüküm eklenerek, bu unsurların devir kapsamı dışına çıkarılması mümkündür⁵⁹. Aktiflerin devrinde cüzi halefiyet ilkesinin geçerli olması nedeniyle devir sonucunda teslim, tescil, temlik gibi işlemlerin yapılması gerekli iken, pasifler kanun gereği külliye geçer. Ticari işletmenin devri, alacaklılara ve üçüncü kişilere karşı ancak devrin Ticaret Siciline tescil ve ilanı ile hüküm ifade eder. Devrin alacaklılara bildirilmesi ve ilan edilmesiyle ticari işletmenin borcu devralana geçer. Burada kanuni bir borç nakli söz konusu olup, BK md.179/2 uyarınca borçların devri, tek bir borcun naklinin hüküm ve sonuçlarını doğurur.

BK. md. 179, alacaklıların haklarının korunması amacıyla, devreden ve devralanın iki yıl süreyle alacaklılara karşı devredilen malvarlığına veya işletmeye ait borçlardan sorumlu olduğunu hükme bağlamıştır. Bu sorumluluk muaccel borçlar için ilan veya ihbar tarihinden, müeccel borçlar için muacceliyet tarihinden itibaren başlar. Sorumluluğun sınırlandırılmasına ilişkin düzenlemeler alacaklılar için hüküm ifade etmez, sadece taraflar arasındaki iç ilişkide

⁵⁵ ERDEM, Ercüment:Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar s.48

⁵⁶ ACEMOĞLU, Kevork: Borçlar Kanunu'nun 179. Maddesine Göre Malvarlığı Veya İşletmenin Devri s.25

⁵⁷ ARKAN, Sabih: Ticari İşletme Hukuku s.39

⁵⁸ ASLAN, Yılmaz; ŞENYÜZ, Doğan; ERGÜN, Mecvi:İşletme Hukuku s.15

⁵⁹ ARKAN, Sabih, s.41

ileri sürülebilir. Devredene kefil olan veya onun lehine rehin verenlerin sorumluluğu da devredene birlikte devam eder⁶⁰.

BK. md.179 hükmü, doğrudan ortaklıklar hukukuna ilişkin bir hüküm olmamasına rağmen, bu hükümde yer alan usule göre bir şirketin işletmesinin bir bölümünü diğer bir ortaklığa devretmesi mümkündür. Ancak malvarlığının bu tarzda devri ortaklık paydaşlarının haklarının devamı ve aktiflerin külli halefiyet ilkesine göre devralana geçmesi vb. hususların madde kapsamında düzenlenmemiş olması nedeniyle bölünme olarak kabul edilemez⁶¹. Bununla birlikte Türk hukukunda bölünme usulünün kanunen düzenlenmemiş olması nedeniyle ortaklıkların BK. md.179 hükmünde yer alan usul gözetilerek ekonomik açıdan bölünme sonucuna ulaşılabilecek şekilde yeniden yapılabileceği görüşü de savunulmaktadır⁶².

VI.2 Birleşme, Bölünme, Nevi Değişirme ve Malvarlığı Devrine İlişkin İsviçre Federal Kanunu Çerçevesinde Malvarlığı Devri

Birleşme, Bölünme, Nevi Değişirme ve Malvarlığı Devrine İlişkin İsviçre Federal Kanunu'nda malvarlığı devri, bölünme dışında ayrı bir başlık olarak düzenlenmiştir. Bölünmeye taraf olarak katılmayan hukuk sùjelerinin yeniden yapılandırılması için malvarlığı devrinde taraf olabileceklerin kapsamı bölünmeye göre daha geniş tutulmuştur. Anılan Kanun ile malvarlığı devrinde çok sayıda aktif ve pasif malvarlığı değerinin tek bir işlemle devrinin mümkün kılınması, ortaklıkların tasfiyesini basitleştirmesi ve bir ortaklığın malvarlığının bir bölümünü aynı sermaye olarak tahsis etmek suretiyle bağlı ortaklık kurmasına imkan tanıdığından önem taşımaktadır. Bu kanun uyarınca yapılacak devir işlemlerinde, taraflarca akdedilecek yazılı devir sözleşmesi kapsamında, aktif ve pasif malvarlığı değerlerini tanımlayan bir envanterin yer alması zorunlu olup, sözleşmenin geçerliliği aktiflerin pasiflerden daha fazla olması şartına bağlanmıştır.

Malvarlığı devrinde varlıkların külli halefiyet yolu ile devralana geçeceği düzenlenmiş, pay sahipliği haklarının devamı ilkesi kabul edilmemiştir. Anılan düzenleme ile devrin karşılığını oluşturan edimin devralan ortaklıkta kalacağı hükme bağlanmış, ayrıca devreden ortaklığın pay sahiplerinin alacaklılarının korunması bölünmeye nazaran farklı kurallara tabi tutulmuştur. Malvarlığı devrinde bölünmeden farklı olarak, pay sahiplerinin ve alacaklıların haklarının korunması amacıyla sermayenin korunmasına ve tasfiyeye ilişkin kanun hükümleri saklı tutulmuştur⁶³.

⁶⁰ ARKAN, Sabih, s.44

⁶¹ ÇOŞTAN, Hülya: Anonim Ortaklıklarda Bölünme s.32

⁶² TEKİNALP, Ünal:Ticaret Hukuku Yönünden Şirketlerin Bölünmesi, Hisse Değişimi ve 4684 Sayılı Kanunun İşlerliği (Bölünme) s.40

⁶³ ÇOŞTAN, Hülya s.14

VI.3 TTK Açısından Bölünme

Bir hukuk sisteminde bölünmenin düzenlenmesi, bölünmeye özgü usulün gösterilmesi, alacaklıların korunması hakkında kurallar öngörülmesi ve kamuyu aydınlatma ilkelerine yer verilmesi anlamını taşımaktadır⁶⁴. Şirketlerin kuruluşlarına, faaliyetlerine, sona ermelerine ve hatta birleşmelerine ilişkin esaslar TTK'nda hükme bağlanmış olmasına rağmen, bölünme müessesesi TTK'nda düzenlenmemiştir. Bununla beraber hazırlanan Ticaret Kanunu Tasarısında bölünme kavramı ayrıntılı bir şekilde hükme bağlanmıştır.

Türk hukukunda bölünme genel bir düzenleme konusu yapılmamakla birlikte, sadece belirli konulu ticaret şirketleri veya özelleştirme programına atanan kuruluşlar açısından bölünme kavramı ele alınmıştır. Bu çerçevede, sigorta ve reasürans şirketlerinin bölünmesi 'sigorta portföyünü kısmen veya tamamen diğer bir sigorta şirketine devretmesi' biçiminde dolaylı olarak, tarım satış kooperatifleri ve birliklerinin bölünmesi ise 'ayrılma' adıyla doğrudan doğruya düzenlenmiş bulunmaktadır. Ancak bu hükümlerde konunun ayrıntılarına girilmemiş, işlemin nasıl yürütüleceği özel hukuk açısından düzenlenmemiş, daha çok ilgili denetim makamının yetkisinin belirtilmesiyle yetinilmiştir.⁶⁵

Hukuk sistemimizde genel bir bölünme tanımı yapılmadığı göz önüne alınarak bölünme; İtalyan Medeni Kanunu md. 2504 uyarınca; 'Bir ticaret şirketinin tüm malvarlığının, varolan ya da yeni kurulan birden çok ortaklığa devri ve bölünen ortaklığın paylarının bu ortaklıkların ortaklarına taksim edilmesi ya da bir ticaret şirketinin malvarlığının bir kısmının varolan ya da yeni kurulan birden çok ticaret şirketine devri ve bölünen ortaklığın paylarının bu ortaklıkların ortaklarına taksim edilmesi'⁶⁶ olarak tanımlanabilir. Bu safhada bölünen şirketin malvarlığı, tamamen veya kısmen mevcut bir şirkete geçtiğinden, bünyesinde birleşilen şirket açısından birleşmeye ilişkin hükümler uygulanacaktır.

Ticaret Kanunu Tasarısı, Avrupa Birliğinin 17.12.1982 tarih ve 82/891/AET sayılı şirketlerin bölünmelerine ilişkin Altıncı Direktifi göz önünde bulundurularak ve İsviçre 'Hukuk Süjelerinin Birleşmesi, Bölünmesi ve Nevi Değiştirmesi Hakkında Federal Kanun Öntasarısı'ndan yararlanılarak hazırlanmıştır. Tasarıda bir sermaye ortaklığının tam veya kısmi bölünebileceği düzenlenmiştir. *Tam bölünmede*, bölünen ortaklığın tüm malvarlığı taksim edilip, mevcut veya yeni kurulan ortaklıklara devrolunmaktadır. Bölünen ortaklığın ortakları, devralan ortaklıkların ortaklık paylarını iktisap ederler. Tam bölünüp devrolunan ortaklık infisah eder ve ticaret sicilinden terkin olunur. *Kısmi bölünmede* ise, bir ortaklığın malvarlığının bir veya birden fazla parçası, o ortaklıktan ayrılır, mevcut veya yeni kurulan

⁶⁴ TEKİNALP, Ünal: Yeniden Yapılanma Modelleri s.3

⁶⁵ TÜRK, Hikmet Sami: KİT'lerin Bölünmesi s.78

⁶⁶ ODMAN, N. Ayşe: Ticaret Ortaklıklarının Bölünerek ve/veya Birleşerek Yeniden Yapılanmaları s.47

ortaklıklara devrolunur ve bunun karşılığında bölünen ortaklığın ortakları, devralan ortaklıkların ortaklık paylarını iktisap ederler (md.150)⁶⁷.

Tasarıda, bölünme durumunda ortaklık paylarının korunması temel ilke olarak kabul edilmiş ve devrolunan ortaklığın ortaklarına mevcut paylarını ve haklarını karşılayacak değerde pay ve hak verilmesi, karşılığın tespitinde oy haklarının dağılımının ve önem taşıyan diğer hususların dikkate alınması, intifa senedi sahiplerine eşdeğer haklar bahşedilmesi veya bunların satın alınması kararlaştırılmıştır. Ayrıca bölünme sonrasında devralan ortakların haklarını koruyacak oranda sermaye artırımı yapılacağı düzenlenmiştir. Sermaye azaltılmasını gerektiren durumlarda ise imkan oranında basit azaltım usulü uygulanacağı, bu durumda ise TTK md. 397, 398 ve 517/2 hükümlerinin uygulanmayacağı kararlaştırılmıştır.

Türk hukukunda malvarlığı kavramı aktif ve pasifleriyle birlikte bir bütün olarak kabul edildiğinden, devre konu oluşturacak malvarlığının aktif ve pasif olarak bir bütün oluşturması gerekmektedir⁶⁸. Bu çerçevede bölünme işlemlerinde aktif ve pasif karakterli bazı bilanço kalemlerinin, özellikle de alacak ve borçların dağıtımının nasıl yapılacağına alacaklıların korunması ilkesi de gözetilerek ayrıntılı olarak düzenlenmesi gerekmektedir.

Malvarlığının halka kapalı bir diğer şirkete devredilmesi durumunda esas sermayenin dış kaynaklardan sermaye artırımına ilişkin TTK md. 391-395 hükümlerine uygun olarak artırılması uygun olacaktır. Bu açıdan konunun TTK. md. 391 çerçevesinde değerlendirilmesi gerekmektedir. TTK md. 391 hükmünde yer alan yeni hisse senedi çıkarılması suretiyle sermaye artırımı yoluna gidilebilmesi için, önceden taahhüt edilmiş sermaye paylarının tamamının ödenmiş olması şartı, malvarlığının devri nedeniyle yapılacak sermaye artırımlarında dikkate alınmaz. Bu hükmün konuluş amacı, sermaye artırımı ihtiyacı içinde bulunan şirketlerin ortaklarının ortaklığa karşı olan yükümlülüklerini yerine getirmeden tekrar sermaye artırımına gidilmesinin engellenmesi ve olası spekülasyonların önlenmesidir. Malvarlığı devrine dayalı sermaye artırımlarında ise şirketin sermayeye ihtiyacı bulunmamaktadır. Nitekim doktrinde de birleşme halinde esas sermayenin ödenmiş olması koşulunun aranmaması gerektiği görüşü savunulmaktadır. Devralan ortaklığın pay sahipliği haklarının, bir kısım malvarlığını devreden ortaklık tarafından kazanabilmesi için sermaye, yeni pay çıkarılması yoluyla artırılmalı ve devreden ortaklık tarafından kazanılan pay sahipliği hakları pay sahiplerine dağıtılmalıdır⁶⁹.

Bir anonim ortaklığın malvarlığının devri yoluyla bölünmesinde, bu devrin karşılığını oluşturan pay sahipliği hakları, devreden ortaklığın pay sahiplerine kar payı şeklinde

⁶⁷ TEKİNALP, Ünal Bölünme s.31

⁶⁸ ACEMOĞLU, Kevork s.14

⁶⁹ ÇOŞTAN, Hülya s.154

dağıtılabileceği gibi, kurucu esas sermaye azaltılması yoluyla esas sermayenin azaltılması suretiyle de yapılabilir⁷⁰. Bu şekilde, azaltılan sermaye pay sahipliği haklarının dağıtılması vasıtasıyla pay sahiplerine iade edilerek, malvarlığı bölümünü devreden ortaklığın pay sahiplerinin devralan ortaklıkların pay sahipleri haline gelmesi sağlanacaktır. Ticaret Kanunu Tasarısında ise bölünmede basit azaltma usulünün uygulanacağı hükme bağlanmıştır⁷¹.

Bir anonim ortaklığın malvarlığının bir bölümünün devri yoluyla yeniden yapılandırılmasının ortaklıklar hukuku anlamında bölünme olarak nitelendirilebilmesi için, malvarlığı bölümünün devri karşılığında devreden ortaklığın pay sahipleri bölünme plan-sözleşmesine uygun olarak bölünmeye katılan ortaklıkların pay sahipliği haklarını tescille birlikte doğrudan kazanması gerekmektedir⁷².

VI.4 SPKn Açısından Bölünme

Halka açık anonim ortaklıkların bölünmesi, Seri:I No:26 "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği" ile Kurul Karar Organı'nın 21.11.2003 tarih ve 61/1394 sayılı ilke kararında belirlenen esaslar çerçevesinde yürütülmektedir. Anılan ilke kararında, bölünme işlemine ilişkin olarak yürürlükteki mevzuatta külli halefiyet ilkesine ilişkin düzenleme olmadığı ve Maliye Bakanlığı ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanan 16.9.2003 tarih ve 25231 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Tebliğ'de kısmi bölünme esaslarının düzenlenmiş olduğu dikkate alınarak, halka açık anonim ortaklıkların (HAAO) yalnızca kısmi bölünme yoluyla bölünebileceği, bölünmenin yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması yoluyla gerçekleştirilebileceği ve yeni kurulan ortaklık veya ortaklıkların anonim ortaklık şeklinde olması gerektiği karara bağlanmıştır. Ayrıca ilke kararında HAAO'nun bölünmelerine ilişkin esaslar Kurulumuzca ayrı bir Tebliğ halinde düzenleninceye kadar mevcut düzenlemeler saklı kalmak kaydıyla, bölünme işlemlerinin KVK md. 38 kapsamında gerçekleştirilmesinin esas olduğu; bölünme işleminin bir üretim tesisi veya işletmenin parça parça elden çıkarılarak, şirketin üretim ve hizmetin ifası faaliyetinden alıkonulması sonucunu doğurmaması gerektiği; son bilanço aktif toplamının %15'inin altında kalan malvarlığı devirlerinde, devralan şirket veya şirketlerin satışı, kiralanması, devralan şirkete sermaye olarak konulan malvarlığı unsurlarının satışı ile devralan şirketteki ortaklık yapısı değişikliklerinin Seri:VIII No:39 'Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği' hükümleri çerçevesinde kamuya açıklanmasının zorunlu olduğu; bölünmeye esas

⁷⁰ TTK 396 vd. maddelerinde alacaklıların haklarının korunmasına ilişkin tedbirlerin alınmış olması koşuluyla kullanılmayan sermayenin pay sahiplerine iadesi olarak tanımlanan kurucu sermaye azaltılması veya zararlar sonucunda bilançoda oluşan açığın giderilmesi için bu açık oranında sermayenin azaltılarak, bilançonun mevcut sermaye yapısına uyarlanması olarak tanımlanan basit azaltım usulü ile esas sermayenin azaltılabileceği düzenlenmiştir.

⁷¹ ÇOŞTAN, Hülya s.165

⁷² ÇOŞTAN, Hülya, s.140

alınacak mali tabloların tarihi ile bölünme işleminin nihai olarak onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki sürenin altı ayı aşamayacağı; bölünen şirketin ortaklarının bilgilendirilmesini ve bölünme kararının alınacağı genel kuruldan önce ortakların sağlıklı karar vermeleri için aktif toplamının %15 ve üzerindeki bölünme işlemlerinde birleşmeye ilişkin duyuru metni için öngörülen içeriğe benzer içerikte bir duyuru metninin ilan edilmesi ve duyuru metninin bölünme sözleşmesinin/planının onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 15 gün önce tasarruf sahiplerine duyurulması; HAAO'ın bölünme işleminde devralan taraf olması durumunda bölünecek halka kapalı ortaklığın bölünmeye konu değerlerinin, bölünmeye esas mali tablo tarihi itibarıyla aktif toplamına oranının en az %15 olması ve bölünme işlemine konu olan malvarlığının ekonomik bir bütünlük arz etmesi ve iştirak hisselerinin bölünme işlemine konu edilmesi durumunda ekonomik bir bütünlük arz edecek şekilde bölünen ortaklığın aktifindeki bölünmeye konu tüm iştirak hisselerinin devredilmesi ve bu hisselerin İMKB'de işlem görmesi; 17.7.2003 tarih ve 37/875 sayılı Kurul kararında belirlenen niteliklere haiz kuruluşlarca en az iki değerlendirme yöntemi kullanılarak bölünmeye konu malvarlığı unsurlarının değer tespitine ilişkin olarak rapor hazırlanması ve bölünmeye taraf ortaklıkların bölünmeye esas mali tablolarının Kurulumuz düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanarak, mevzuat gereği enflasyona göre düzeltilmiş mali tablo düzenlenmesinin zorunlu olduğu dönemlerde mali tabloların bu esaslara göre düzenlenmesi ve özel bağımsız denetimden geçirilmesi; raporun 'olumsuz' görüş içermemesi, raporda 'olumlu' görüş bildirilmesine rağmen Kurulca yapılacak inceleme sonucunda gerekli görülmesi veya raporda 'şartlı' görüş bildirilmesi durumunda söz konusu durumlara neden olan hususlar çerçevesinde raporun düzeltilmesi gerektiği karara bağlanmıştır.

Bölünme konusu Kurulumuzun muhtelif düzenlemelerinde de hükme bağlanmıştır. Bu düzenlemelerde yer alan hükümler aşağıda yer almaktadır.

Halka açık anonim ortaklıkların bölünmesi, Seri:I No:26 sayılı Tebliğin 11. maddesinde düzenlenmiş olup, söz konusu madde uyarınca, özelleştirme kapsamında olanlar dahil halka açık anonim ortaklıkların son bilanço aktif toplamının en az %15'i tahsis edilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması veya tüzel kişiliklerinin sona erdirilerek yeni ortaklık veya ortaklıklar kurulması halinde, yeni ortaklık veya ortaklıkların hisse senetlerini Kurul'a kaydettirilmesi, yeni kurulacak ortaklık veya ortaklıkların ortakları arasındaki sermaye dağılımı halka açık ortaklığın sermaye yapısından farklı ise yetkili organlarca bölünmeye ilişkin karar alınmadan önce Kurul'dan onay alınması zorunlu tutulmuştur.

Kurulumuzun Seri:IV No:9 "İhraççıların Muafiyet Şartlarına ve Kurul Kaydından Çıkarılmalarına İlişkin Esaslar Tebliği"nin 5. maddesinde ise özelleştirme kapsamında olanlar dahil halka açık anonim ortaklıkların son bilanço aktif toplamının en az %15'i tahsisi suretiyle

veya tüzel kişilikleri sona erdirilerek kurulan yeni ortaklık veya ortaklıkların Kurul kaydına alındıkları tarihten itibaren üç yıl süreyle bu Tebliğ'in ortak sayısı veya aktif toplamı koşullarından yararlanmak suretiyle Kurul kaydından çıkamayacakları hükme bağlanmıştır.

Kurulumuzun Seri:X No:16 "Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ"ın 19. maddesinde, bağımsız denetim çalışmasının başlangıç tarihinden önceki iki ay ve halka arz izni için Kurula başvuru tarihinden veya birleşme, bölünme, devir veya tasfiye kararı için ilgili genel kurul toplantı tarihinden önceki üç ay içinde yer alan bir tarih itibariyle çıkarılmış olan mali tabloların özel denetime tabi olacağı hükme bağlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 7. maddesinin 3. fıkrasında yer alan tam ve nakden ödeme koşulu çerçevesinde hisse senetlerinin halka arz edilmesi sonucunda gerçekleştirilecek sermaye artırımları tartışmalı bir nitelik taşımaktadır. Kısmi bölünme suretiyle halka açık bir anonim ortaklığa intikal eden değerler karşılığında devralan ortaklığın yapacağı sermaye artırımının ayın karşılığında olmasının nakden ödeme ilkesi ile nasıl bağdaştırılacağı sorununun aşılabilmesi ve bölünmenin amaca uygun işletilebilmesi için İsviçre ve Alman hukuklarında olduğu üzere halka açık anonim ortaklıklara gelecek sermayenin bölünen şirket açısından asgari büyüklüğe ulaşması veya bölünen malvarlığının ekonomik bütünlük arz etmesi gibi kıstaslar düzenlenmelidir.

Bu çerçevede bölünme işlemine ilişkin esasların uygulamada yaşanacak sorunların en aza indirilmesi açısından Kurul tarafından ayrı bir Tebliğ olarak düzenlenmesi uygun olacaktır. Halka açık şirketler bakımından bölünme konusunun Kurul tarafından çıkarılacak bir tebliğle düzenlenmesi sırasında şirket ortakları ve alacaklıların haklarının korunması da göz önünde bulundurularak, değiştirme oranının tespiti aşamasında özel bir bağımsız denetim raporu alınması, bölünme sonrasında ulaşılacak sermaye tutarı, bölünecek olan ortaklığın bölünmeye konu değerlerinin özsermayesine olan oranının belli bir büyüklükte olması, bölünme işlemine konu olan malvarlığının ekonomik bir bütünlük arz etmesi, uzman kuruluş incelemesi ve pay sahiplerinin bilgilendirilmesi gibi konuların Tebliğ kapsamında yer alması gerekmektedir.

VI.5 KVK Açısından Kısmi Bölünme

3.7.2001 tarih ve 24451 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 4684 sayılı 'Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnelerde Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun' ile sermaye şirketlerini bölünmelerinin ve hisse değişiminin vergi hukuk yönünden ilkeleri konulmuş, devir ve bölünme hallerinde vergilendirmenin bağlı bulunduğu esaslar gösterilmiştir. 4684 sayılı Kanunla, Avrupa Birliğinin ulus ötesi bir 'Avrupa Şirketi' statüsü oluşturma amacı çerçevesinde hazırlanan 23.7.1990 tarih ve 90/434/AET sayılı 'Farklı Üye Ülkelerin Şirket, Bölünme ve Aktif Devirlerinde Ortak Vergilendirme Rejimi' ile ilgili direktifi

doğrultusunda KVK'nun 38, 39 ve 42 maddelerinde esaslı değişiklikler yapılarak, 'Bölünme ve Hisse Değişimi' konuları hükme bağlanmıştır⁷³.

90/434/AET sayılı Avrupa Birliği direktifi hükümleri çerçevesinde 4684 sayılı Kanun değişikliğinin genel gerekçesinde; iç pazarın oluşturulması ve iyi işleyişinin sağlanması için değişik üye ülke şirketleri arasında birleşme, bölünme, sermaye koyma ve hisse değişimlerinin gerekli olduğu, bu işlemlerin üye ülkelerdeki özellik arzeden kısıtlamalar, dezavantajlar ve sapmalarla engellenmemesi ve bu çerçevede üye devletlerde bulunan şirketlerin ortak pazara adapte olabilmesine imkan verilmesi, uluslararası planda verimliliklerini ve rekabete dayalı durumlarını kuvvetlendirmesi hususları dikkate alınarak üye ülkelerin iç mevzuatlarını bu direktifte belirtilen esaslara uygun hale getirmeleri gerektiğine değinilmiştir.⁷⁴.

Ticaret Kanunu Komisyonu başkanı Prof Dr. Ünal TEKİNALP, TTK'daki eksikliğe rağmen KVK'da yer alan bölünmeye ilişkin maddelerin işletilebileceğini, konunun maddi hukuk kuralları içeren TTK'da yer almasının –temenni edilmekle beraber- şart olmadığını, Ticaret Kanunu Tasarısı kanunlaşınca kadar bu eksikliğin Maliye Bakanlığı'nın ve SPK'nun tebliğleri ile giderilebileceğini, bu kurumların yeterli ehliyete ve kanuni dayanaklara sahip olduğunu savunmaktadır⁷⁵. Bu görüşe karşı çıkan Bumin DOĞRUSÖZ ise; kamuoyunca bilinmeyen ve henüz hukuki bir değere sahip olmayan tasarılar göre vergi düzenlemeleri yapılmaması gerektiği, aksi takdirde çıkacak disiplinlerarası ihtilaflar ve uygulama sorunlarının hukuk sistemine zarar vereceğini ifade etmektedir⁷⁶.

4684 sayılı Yasanın gerekçesinde de 'Şüphesiz ki bölünme müessesesinden istenen yararların sağlanması ve uygulamada ortaya çıkabilecek sorunların tümüyle çözümü için TTK'da da bölünme müessesine yönelik düzenleme yapılması gereklidir.' ifadesi yer almaktadır. Konunun ortaklıklar hukuku alanını doğrudan ilgilendirmesi açısından, Kurumlar Vergisi Kanunu yerine Ticaret Kanununda ayrıntılı olarak düzenlenmesi gerektiği aleni olup, uygulamada yaşanabilecek sorunların giderilmesi açısından tasarının evveliyetle kanunlaşarak yürürlüğe girmesi yerinde olacaktır.

KVK'nda yapılan değişikliklerde, Ticaret Kanunu Tasarısının terminolojisi kullanılmış ve KVK'nun 38. maddesine tasarının tanımladığı tam ve kısmi devir aynen intikal etmiştir.

⁷³ SEZGİ, Önder: Şirket Yeniden Yapılanmaları İle İlgili Düzenlemelerin Tartışmalı Olabilecek Bazı Yönleri s.90

⁷³ ÖZBALCI, Yılmaz: 4684 sayılı Kanun'da Yapılan Değişiklikler Çerçevesinde Birleşme, Bölünme ve Hisse Değişimi s.11

⁷³TANRIKULU, Salih: Avrupa Birliğinde Şirket Birleşme, Bölünme ve Aktif Devirlerinde Ortak Vergilendirme Rejimi s.73

⁷⁴ ÇIRTLIK, Serdar: 4684, 4697 ve 4705 sayılı Kanunların İzahı ve Değerlendirilmesi s.173

⁷⁵ TEKİNALP, Ünal: Bölünme s.31

⁷⁶ DOĞRUSÖZ, Bumin: Türk Vergi Hukukunda Şirket Bölünmesi ve Hisse Değişimi-II Kısmi Bölünme (Kısmi Bölünme) s.31

Tasarı ile KVK arasındaki fark, KVK'nun devreden ortaklığın bazı malvarlığı parçalarını diğer ortaklığa aynı sermaye olarak konulmasını da kısmi bölünme olarak kabul etmesidir⁷⁷.

4684 sayılı Kanun gerekçesinde bölünmenin amacı, ilgili faaliyete ait bilanço değerlerinin kısmen veya tamamen elden çıkarılması ile verimli olmayan alanlardan çıkılması ile ölçeklerin gerektiği şekilde ayarlanması ve belirli faaliyet alanlarında yoğunlaştırılarak ihtisaslaşma gerçekleştirilmesidir. Kısmi bölünme, KVK'nun 38. maddesinde; 'Tam mükellef bir sermaye şirketinin bilançosunda yer alan gayrimenkuller ve iştirak hisseleri ile üretim tesisleri, hizmet işletmeleri ve bu tesis ve işlemlere bağlı gayrimaddi haklar, hammadde yarı mamul ve mamul mallarını mukayyet değerleri üzerinden mevcut veya yeni kurulacak tam mükellef bir sermaye şirketine, bu değerleri devreden şirketin ortaklarına verilmek üzere devralan şirketin iştirak hisseleri karşılığında aynı sermaye olarak konulması' şeklinde tanımlanmıştır. Kanunda devreden ve devralan şirketlerin sermaye şirketi olması gerektiği açıkça ifade edildiğinden, kurumlar vergisi mükellefi olan kooperatifler, iktisadi kamu müesseseleri, dernek ve vakıflara ait iktisadi işletmeler gibi diğer kurumlar bölünme yoluna başvuramaz. Düzenleme ile devralan ve devreden şirketlerin tam mükellef olması şartı getirilerek, Türkiye'de faaliyette bulunan yabancı şirketlerin ülkemizdeki şubelerinde bulunan değerleri ülkemizde kurulmuş şirketlere aynı sermaye olarak koyması ve Türkiye'de mukim şirketlerin aktifinde yer alan değerlerin vergisiz olarak yabancı şirketlere devri engellenmiştir. Kanunda aktif ve pasifi düzenleyen hesapların ilgili bulunduğu hesapla birlikte devredileceği belirtilerek, ilgili hesapların bir bütün olarak devredilmesi zorunlu tutulmuştur.

Devreden şirket, hukuki ve ekonomik varlığını korumaya, kalan varlıkları ile faaliyetini yürütmeye devam eder. Kısmi bölünmeye konu devredilecek bilanço değerlerinin dar ve teknik anlamda işletme teşkil edebilecek bütünlük içerisinde değerlemeye tabi tutulabilmesi bölünmenin temel özelliğini teşkil eder⁷⁸. Düzenlemenin mantığı, aynı sermaye şeklindeki kısmi bölünmenin, faaliyet ve dar ve teknik anlamdaki işletme bütünlüğü itibarıyla gerçekleştirilmesi şartının aranmasını gerektirmektedir. Uygulamada sorun oluşturmaması açısından, işletme bütünlüğü kavramı dar anlamda yorumlanmalı, sadece bölünen şirkette değil, devralan şirkette de bu ünitenin kendi başına bir mal veya hizmet üretmeye yeterli olup olmadığına ve diğer şirkette ise kalan kısımlarında ekonomik olarak bir değer ifade edip etmediğine bakılmalı ve temel olarak ünite bütünlüğü aranmalıdır⁷⁹.

KVK'nun 38. maddesinde bölünen kurumun ortaklarına devralan sermaye şirketinin sermayesini temsil eden iştirak hissesi verileceği hususu belirtilmiş olmakla birlikte, oranın belirlenmesi konusunda herhangi bir düzenleme yapılmadığından, bu oran taraflarca

⁷⁷ TEKİNALP, Ünal: Yeniden Yapılanma Modelleri s.5

⁷⁹ ÖZBALCI, Yılmaz s.11

serbestçe belirlenebilmektedir. Bölünme sonucunda, devreden şirketin ortaklarına devralan şirketin ortaklık pay ve haklarının iktisabı veya ortaklık paylarının gerçek değerini karşılayan bir ivazın ödenmesi hususunda seçim yapma hakkı tanınarak, ortaklık payları ve hakları korunur. Devrolunan şirketin ortaklarına, eşdeğer (pro rata) bölünmede mevcut paylarının oranına göre devralan şirketin hisseleri verilirken, eşdeğer olmayan bölünmede (non pro rata) ortakların mevcut paylarına bakılmaksızın devralan şirketin hisseleri verilmektedir. Yapılan düzenleme ile, bölünme veya hisse değişiminde bölünen şirketin aktifinden aynı sermaye yolu ile doğacak hisse karşılığı pay ve hisseler bölünen şirketin aktifinde iştirak olarak yer alacağı gibi, hiçbir vergi yükü olmadan bölünen şirketin ortaklarına da doğrudan hisseleri oranında pay ve hisselerini alma imkanı getirilmiştir.⁸⁰ Bu şekilde şirket aktiflerinin bir başka şirkete vergisiz olarak aynı sermaye şeklinde konulması karşılığında alınacak yeni şirket hisse senetlerinin satılması imkanı elde edilebilecektir. Diğer bir ifade ile, devreden şirketten aynı sermaye konularak bir veya birden fazla yeni şirket meydana getirilmek suretiyle önceden vergi yükü nedeniyle yapılamayan şirket aktif devirleri yapılabilecektir ⁸¹.

KVK'nun 38. maddesi uyarınca kısmi bölünmede varlıklarının bir kısmını devreden şirket infisah etmemekte ve faaliyetine devam etmektedir. Sadece bilançosunda yer alan bazı varlıkları bilançoda mukayyet değerleri üzerinden başka bir şirkete aynı sermaye olarak koymakta ve karşılığında iştirak hissesi almaktadır. Burada önem taşıyan husus, aynı sermaye olarak devredilecek kıymetlerin mukayyet değerleri üzerinden devredilmesidir. KVK'da, devredilen varlık unsurlarında değer artışı olduğu varsayımıyla, devre bağlı vergileme yapılmaması, ilgili kıymetlerin mukayyet değer üzerinden intikal ettirilmesine bağlanmıştır⁸². Ancak, mukayyet değer ile devir yapılması devredilen varlığın değerinin kayıtlı bulunan değer üstüne çıkması veya altına inmesi, hatta değerinin bulunmaması durumunda sorun yaratabilir. Bu amaçla mukayyet değerinin tespitinde bilirkişi incelemesi yaptırılması veya yargı denetimi yoluna başvurulması gerçek durumun yansıtılmasını sağlayacaktır. Bu durumda cari değerden daha yüksek olan mukayyet değer vergilemede esas alınmazken, değer kaybetmiş varlık unsurlarının VUK'nun ilgili hükümlerine göre uygun değerlere getirilmesinden⁸³ sonra devir yapılması çözüm sağlayabilir.

Ayrıca, aynı sermaye konulması durumunda mukayyet değerler üzerinden devredilme gereği, devredilen bu değerler karşılığında alınacak değerlerin de mukayyet değerler üzerinden değerlemeye devam edilmesini zorunlu kılmaktadır. Devredilen değerlerin

⁸⁰ DÖNMEZ, Mustafa: Sermaye Şirketlerinde Bölünme ve Hisse Değişimi (www.kutso.org.tr/bilgihizmetleri /hukuk/hukuk30.htm)

⁸¹ ŞİMŞEK, Arif: Şirket Birleşme ve Bölünmelerine İlişkin Olarak 4684 Sayılı Kanunda Yapılan Değişiklikler s.36

⁸² SEZGİ Önder s.90

⁸³ Fevkalade amortisman, kıymeti düşen mallarda emsal bedel ile değerlendirme, şüpheli alacak karşılığı ayırma vb. yöntemler kullanılabilir.

mukayyet değerleri esas alınarak yapılacak bir kayıt vergi erteleme imkanı yaratmakla birlikte, devralan ve devreden nezdinde aynı değer üzerinden birden fazla vergi alınması sonucunu doğuracağından vergi mükelleflerini vergisiz bölünme konusunda sürüncemede bırakabilir. Bu olumsuzluğun ortadan kaldırılabilmesi için, aynı sermaye olarak konan değerler karşılığında alınan iştirak hisselerinin devreden şirkette kalması durumunda bunların devredilen değerlerin emsal bedeli üzerinden değerlendirileceği ve bu şekilde hesaplanacak karın sermayeye eklenmesi durumunda vergiye tabi tutulmayacağı belirtilmelidir. Buna ek olarak, aynı sermaye karşılığında alınacak iştirak hisselerinin devreden şirketin ortaklarına verilmesi sonucunda ortakların bu hisseleri satması durumunda vergiye tabi tutulması şirket yeniden yapılandırılmalarına kolaylık sağlama amacı ile çelişmektedir. Bölünme işlemi nedeniyle hisse senedi değişiminin vergiye tabi kazanç doğurmayacak şekilde düzenlenmesi bu durumda vergilendirmenin yeni hisse senetleri elden çıkarılıncaya kadar ertelenmesi, şirket yeniden yapılandırılmalarına kolaylık sağlayacaktır⁸⁴.

VI.6 Kısmi Bölünme Tebliği

16.9.2003 tarih ve 25231 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren Anonim ve Limited Şirketlerin Kısmi Bölünme İşlemlerinin Usul ve Esaslarının Düzenlenmesi Hakkında Ortak Tebliğ'in 1. maddesi uyarınca kısmi bölünme; tam mükellef bir sermaye şirketinin bilançosunda yer alan gayrimenkuller ve iştirak hisseleri ile üretim tesisleri, hizmet işletmeleri ve bu tesis ve işletmelere bağlı gayri maddi haklar, hammadde, yarı mamul ve mamul malların, mukayyet değerleri üzerinden mevcut veya yeni kurulacak tam mükellef bir sermaye şirketine, bu değerleri devreden şirketin ortaklarına verilmek veya devreden şirkette kalmak üzere devralan şirketin iştirak hisseleri karşılığında aynı sermaye olarak konulmasıdır. Bu tebliğ hükümleri uyarınca kısmi bölünme aynı sermaye teşkili suretiyle yapılabilecek olup, bölünme işlemi, bir üretim tesisi veya işletmenin parça parça elden çıkarılarak şirketin üretim ve hizmet ifası faaliyetinden alıkonulması sonucunu doğurmamalıdır.

Varlıkların mukayyet değer üzerinden diğer şirketlere intikal ettirilmesi, devreden şirketin ortaklarına varlıkların mukayyet değeri kadar bir hisse verilmesini gerektirmemektedir. Devreden ve devralan şirketlerin karşılıklı olarak devre konu varlıkların değerlerini de belirleyerek devreden şirketin ortaklarının haklarını koruyacak ve devreden ve devralan şirketlerin hisselerini gerçek değeri üzerinden hesaplanacak bir değişim oranı tespit etmesi gerekmektedir. Ancak devreden şirkete veya ortaklarına devredilen iktisadi kıymetin mukayyet değerini aşan tutarda ve nominal bedelde hisse verilebilmesi, bu iktisadi kıymetin bilirkişi raporu ile saptanan değerinin, mukayyet değer üzerinde olması ve bu değer bölünülen şirkete sermaye olarak alınması ile mümkündür. Bu durumda yine mukayyet

⁸⁴ TAŞ, Bülent: Şirket Yeniden Yapılandırılmalarıyla İlgili Olarak Yapılan Yeni Vergi Düzenlemeleri s.54

değerle bilirkişi tarafından saptanan piyasa değerinin arasındaki farkın, aktif veya pasif düzenleyici hesaplar kullanılarak dengelenmesi gerekmektedir⁸⁵.

Aynı sermaye karşılığı iktisap edilen hisseler, aynı sermaye koyan şirkette kalabileceği gibi, bu şirketin ortaklarına da verilebilecektir. Devralan şirketin ortaklık paylarının şirket bünyesinde kalması durumunda, alınan ortaklık payları bölünen şirket tarafından finansal duran varlıklar hesabına kaydedilir, bu durumda bir varlık çıkışı, başka bir varlık girişi ile dengelendiği için sermaye azaltımı yoluna gidilmez⁸⁶. Hisselerin aynı sermaye koyan şirketin ortaklarına intikal ettirilmesi halinde, şirketin esas sermayesi TTK. md. 396 hükmü uyarınca kurucu azaltma usulü uygulanarak pay sahiplerine verilecek payların değeri kadar azaltılır. Sermaye azaltımı ile eş zamanlı olarak nakit olarak veya şirket bilançosunda yer alan hesapların müsait olması ve üçüncü şahısların haklarını zedelememesi şartıyla sermaye artırımı yapılması mümkündür. Bu durumda sermaye artırımı öncelikle şirketin üzerinde serbestçe tasarruf edebileceği sermaye ve kar yedeklerinden karşılanmalıdır.

Devralan ortaklığın pay sahipliği haklarının devreden ortaklık tarafından kazanılabilmesi için, devralan ortaklığın sermayesi, devreden şirketin ortaklarının haklarını koruyacak miktarda artırılmalıdır. Devralan şirketin satın aldığı malvarlığı karşılığında sermaye artırımı yapması nedeniyle, TTK md. 391-395 hükümleri uyarınca dış kaynaklardan sermaye artırımı yapılır. Sermaye artırımının tescili ile ihraç edilen paylar, kendiliğinden bölünen şirketin ortaklarına veya bölünen şirkete devrolunur.

Devreden şirket alacaklılarının korunması amacıyla alacaklılar alacaklarını bildirmeleri veya güvence verilmesi için talepte bulunmaları için davet edilirler. Muaccel alacakların ödenmeleri veya tevdi edilmeleri, müeccel alacakların ise ödenmesi ya da alacaklıların bölünmeye ilişkin onaylarının alınması gerekir. Borçların ödendiği, tevdi olduğu veya alacaklıların onay verdiği kanıtlanmadıkça Ticaret Sicil Memurluğunca bölünme işlemi tescil edilmez. Tebliğ'de sadece devreden şirketin alacaklılarının korunması düzenlenmiş, devralan şirketin alacaklılarının korunmasına ilişkin düzenleme yapılmamıştır. Oysa bölünme işleminde, tüm katılımcı şirketlerin alacaklılarının haklarının korunması gerekmektedir.

Malvarlığı unsurlarının mevcut bir şirkete devredilmesi halinde bölünme sözleşmesi, (yeni kurulan bir şirkete devredilmesi halinde bölünme planı) şirket yönetim kurulunca hazırlanır. TTK md. 303 uyarınca bölünme sözleşmesi ile bölünmeye esas oluşturan bilanço mahkemece atanan bilirkişilere denetletilir. Bölünme sözleşmesinin şirket genel kurullarında onanmasını takiben devralan şirketlerin genel kurullarınca sermaye artırımı kararı, bölünme işleminin sermaye azaltımı gerektirmesi halinde devreden şirketlerin genel

⁸⁵ DOĞRUSÖZ, Bumin: Kısmi Bölünme s.31

⁸⁶ AKGÜN, Fatma: Şirket Bölünmeleri s.26

kurullarınca sermaye azaltımı kararı alınır. Kısmi bölünme sebebiyle devreden şirketin sermayesinin azaltılmasına devralan şirketin sermaye artırımına ilişkin esas sözleşme değişikliği de tescil ettirilir.

Bölünme ticaret siciline tescille geçerlilik kazanır. Tescil anında aynı sermaye olarak konulan malvarlıklarına ilişkin aktif ve pasif düzenleyici hesaplar devralan şirkete geçer. Bölünmeye ilişkin genel kurul kararının tescil tarihinden itibaren devir konusunu teşkil eden her türlü hak, menkul ve gayrimenkul malvarlığı unsurları en geç üç ay içerisinde ilgili sicilde devralan şirket adına tescil ettirilir. Tebliğ'de tescilin yapılması gereken süre açıkça belirtilmediğinden, uygulamada geç tescil yapılması durumlarıyla karşılaşılması olasıdır. Tebliğ'de külli halefiyet yoluyla aktif ve pasiflerin devredileceği öngörülmüş olmakla birlikte, hukukumuzda cüzi halefiyetin kural, külli halefiyetin ise sadece kanunda açıkça öngörülen hallerle sınırlı olması ve istisnai nitelik taşıması nedeniyle halefiyet hususunun ayrıntılı olarak düzenlenmesi ve yasal bir zemine oturtulması gerekmektedir.

VII. SONUÇ VE DEĞERLENDİRMELER

Ülkemizde yaşanan mali krizlerin ekonomik sonuçlarının ortadan kaldırılması, kamu sektörü, mali sektör ve reel sektör üzerindeki etkilerin giderilmesi, ekonominin büyümesi, şirketlerin faaliyetlerine devam etmelerinin sağlanması, hisse senedi piyasalarında yaşanan büyük düşüşlerin engellenmesi ancak kapsamlı bir yeniden yapılandırma programının uygulanması ile mümkündür.

Mali kriz geçiren ülkelerde yeniden yapılandırılma süreci, krizin mali sektörde ve reel sektörde faaliyet gösteren şirketler üzerindeki etkisinin azaltılması ve ekonomide kaybolan güvenin tekrar yaratılarak büyüme sürecine geçilebilmesi açısından önemlidir. Bu ülkelerde kurumsal yeniden yapılandırmanın gerçekleştirilebilmesi için öncelikle sürdürülebilir makroekonomik istikrarın sağlanması, yasal düzenlemelerin gerçekleştirilmesi, muhasebe ve bilgilendirme standartlarının uluslararası standartlarla uyumlaştırılması, kurumsal yönetimin iyileştirilmesi gibi gerekli altyapının hazırlanması gerekmektedir. Ayrıca, yeniden yapılandırmanın kolaylaştırılması için, şirketlere birleşme, hisse karşılığı borç takası, borcun affedilmesi için vergi avantajı getirilmesi, etkin olmayan icra ve iflas kanunlarında, yabancıların sisteme girişini önleyen düzenlemelerde, iş kanunlarında ve borç yeniden yapılandırmasını engelleyen diğer kanun ve düzenlemelerde değişiklik yapılması gerekmektedir. Ayrıca, etkin icra ve iflas prosedürleri, borç yeniden yapılandırma sürecini kolaylaştırmakta, varlığını sürdüremeyecek şirketlerin kredi almaya devam etmesini önlemekte, alacaklı kuruluşlara verilecek aktiflerin değerini azamileştirmekte ve gerek borçluları gerek alacaklıları mahkeme dışı anlaşma yapmaya özendirilmektedir.

Geçirdikleri mali krizler neticesinde yeniden yapılanarak iyi işleyen bir ekonomiye sahip olan ülkelerin analiz edilmesi neticesinde, bu ülkelerin öncelikle hukuk sistemlerinde revizyona başvurdukları, bu kapsamda yeniden yapılandırma çalışmalarının başarıya ulaşması için Londra Yaklaşımı esaslarının uygulandığı, Ticaret Kanunlarında, İcra ve İflas Kanunlarında, Vergi Kanunlarında günümüz gereklerine uygun değişiklikler yapıldığı tespit edilmiştir. Bu çerçevede ülkemizde de 2002 yılında İstanbul Yaklaşımı çerçevesinde bankalar ve şirketler arasında Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması imzalanmış, vergi kanunları ve İcra ve İflas Kanununda değişiklikler yapılarak mali açıdan güçlük içinde bulunan şirketlerin yeniden yapılandırılmasını kolaylaştıracak hükümler getirilmiştir. Ancak mevcut değişiklikler, bu değişikliklere esin kaynağı olan İsviçre İcra ve İflas Kanunundan farklı olarak hakimin yetkilerini ve takdir hakkını kısıtlayıcı nitelik taşımaktadır. Nitekim, İsviçre İcra ve İflas Kanunu, konunun detaylı bir şekilde düzenlenmesi yerine esnek, hakimin takdirine, adalet anlayışına ve sağduyusuna önem veren, daha ziyade ilkeler düzeyinde bir kanun yapma tekniğinin ürünüdür. Bununla beraber ülkemizde şirket kurtarmaya yönelik düzenlemelerde, yeniden yapılandırma aşamasında hakime hiçbir yetki verilmemekte, hakim, Kanun ve Yönetmelikte aranan koşulların yerine getirilip getirilmediğini inceleyen bir makam olmaktan öteye gidememektedir. Ayrıca şirket alacaklılarının kötüniyetli borçlulara karşı yeterince korunmamış olması düzenlemenin eksik yönlerini teşkil etmektedir. Tüm bunlara ek olarak iflasın ertelenmesi yoluna başvurma hakkına sahip olan bir borçlunun bu şekilde ödemelerini erteleme imkanı varken, borçlarını ödemek amacıyla uzlaşma yoluyla yeniden yapılandırma yoluna başvurusu pek olası değildir. Anılan noktalarda yapılacak değişikliklerle eksikliklerin giderilmesi yerinde olacaktır.

Ölçek küçültme stratejileri çerçevesinde yeniden yapılandırma yolunu seçecek olan şirketlerin öncelikle işletmenin bütünsel amaç ve stratejilerine uygunluk, verimlilik ve karlılık açılarından bölünmeyi değerlendirmesi, bu aşamada işletmeye bağlı birimler ile bağlı kuruluşların, işletmenin bütünlüğünü göz önüne alarak sinerji ve ters sinerji yaratma durumlarının incelemesi gerekmektedir. Bu çerçevede aktif verimliliği, maddi duran varlık verimliliği ve aktif karlılığının düşüklüğü önemli bir gösterge oluşturabilir. İşletmenin içinde bulunduğu mevcut durum ve işletme stratejilerindeki değişime bağlı olarak işletmenin verimini ve karlılığını düşüren, güdülen amaç ve stratejilerle bağdaşmayan, ters sinerji yaratan işletme birimleri ve bağlı ortaklıklarının satılması uygun olacaktır. Bununla birlikte, işletmenin içinde bulunduğu durum ve alınacak tedbirlerin seçimi sırasında işletme düzeyinde farklı yeniden yapılandırma stratejilerinin olası sonuçlarının değerlendirilebileceği kapsamlı analizleri gerçekleştirebilecek bir danışmanlık şirketinden görüş alınmasında fayda bulunmaktadır.

Malvarlığının devri suretiyle yeniden yapılandırma yoluna başvuracak şirketler açısından bölünme konusunun Türk Ticaret Kanunu'nda düzenlenmediği, sadece vergisel açıdan vergi kanununda düzenlendiği göz önüne alındığında Ticaret Kanunu tasarısının bir an önce yasama organında görüşülerek karara bağlanması ve yürürlüğe girmesi, uygulamada ortaya çıkabilecek sorunların önlenmesi açısından önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA⁸⁷

- ABANOZ, Mehmet
2003
Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması: Varlık Yönetim Şirketi, Yaklaşım Dergisi S.114
- ACEMOĞLU, Kevork
1971
Borçlar Kanunu'nun 179. Maddesine Göre Malvarlığı Veya İşletmenin Devri
- AKGÜN, Fatma
Ekim 2001
Şirket Bölünmeleri, Yeterlik Etüdü
- AKSOYOĞLU, Necati
2004
Sermaye Şirketlerinin ve Kooperatiflerin Uzlaşma Yoluyla Yapılandırılması, İcra İflas Kanunu'nda Değişiklikler Semineri İstanbul
- ARKAN, Sabih
1995
Ticari İşletme Hukuku
- ASLAN, Yılmaz;
ŞENYÜZ, Doğan;
ERGÜN Mevci
2002
İşletme Hukuku
- CLARKE, Alison
(Çeviren Ali Cem BUDAK)
İstanbul 1993
İngiliz Hukukunda 1986 Tarihli Aciz Hukuku Kanunu'ndan sonra Şirket Kurtarma ve Yeniden Örgütlenme ,Türk-İngiliz ve ABD Hukukunda İşletmelerin Ödeme Güçlüğü Sorunları ve Banka İlişkileri Sempozyumu
- ÇIRTLIK, Serdar
Ağustos 2001
4684, 4697 ve 4705 sayılı Kanunların İzahı ve Değerlendirilmesi, Vergi Dünyası S.240

⁸⁷ Metin içinde birden fazla eserinden yararlanılan yazarların eserlerini ayırtmak için kullanılan kısaltmalar, ilgili eserin künyesinin sonunda parantez içinde verilmiştir

ÇOŞTAN, Hülya 2004	Anonim Ortaklıklarda Bölünme
DOĞRUSÖZ, Bumin 2003	Türk Vergi Hukukunda Şirket Bölünmesi ve Hisse Değişimi- I Tam Bölünme, Yaklaşım Dergisi S. 107 (Tam Bölünme)
DOĞRUSÖZ, Bumin 2003	Türk Vergi Hukukunda Şirket Bölünmesi ve Hisse Değişimi- II Kısmi Bölünme, Yaklaşım Dergisi S. 108 (Kısmi Bölünme)
DÖNMEZ, Mustafa	Sermaye Şirketlerinde Bölünme ve Hisse Değişimi
ERDEM, Ercüment 2003	Türk ve AT Rekabet Hukukunda Birleşme ve Devralmalar
ERDÖNMEZ, Pelin Ataman 2002	Ekonomik Kriz Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma Süreci, Bankacılar Dergisi, S.43 (Ekonomik.)
ERDÖNMEZ, Pelin Ataman 2003	Kurumsal Yeniden Yapılandırma, Bankacılar Dergisi, S.44 (Kurumsal)
ERDÖNMEZ, Pelin Ataman 2002	Finansal Yeniden Yapılandırma Programı, Bankacılar Dergisi S.41 (Finansal)
ERTUĞRUL, Murat Kasım-Aralık 2001	Finansal Yeniden Yapılanma Uygulamaları, Active Dergisi
GAUGHAN, Patrick A. 1996	Mergers, Acquisitions and Corporate Restructings

- JOHN, Kose, NETTER Jeffrey
in /LANG Larry H.P.
Temmuz 1992
- The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response Firms
Response To Performance Decline, The Journal of Finance
Vol.47 No:3
- S.N. KAPLAN,
M.N WEISBACH
Mart 1992
- "The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures"
Journal of Finance 47, No:1 S.114
- KAYAR, İsmail
1997
- Anonim Ortaklıkta Mali Durumun Bozulması ve Alınacak
Tedbirler
- KOYUNCU, Erdal
Aralık 2002
- Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Süreci ve
Varlık Yönetim Şirketleri, Vergi Sorunları Dergisi S.171
- Mako, William P
(www1.worldbank.org)
- Corporate Restructing and Reform: Lessons From Korea
- Meyerman, Gerald E.
(www1.worldbank.org)
- The London Approach and Corporate Restructing
- ODMAN, N. Ayşe
1997
- Ticaret Ortaklıklarının Bölünerek ve/veya Birleşerek Yeniden
Yapılanmaları, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu
- ÖZBALCI, Yılmaz
2001
- 4684 sayılı Kanun'da Yapılan Değişiklikler Çerçevesinde Eylül
Birleşme, Bölünme ve Hisse Değişimi, Vergi Dünyası
S.241
- ÖZPERHİZ Niyazi
2002
- Türk Vergi Sisteminde Bölünme ve Hisse Değişimi, Yaklaşım
Dergisi

PEKCANITEZ, Hakan 2003	İcra Hukukunda Yapılan Yeni Düzenlemeler ,Bankacılar Dergisi S.47
REISOĞLU, Seza 2003	İcra ve İflas Konusunda Yeni Düzenlemeler, Bankacılar Dergisi S.47
2000	Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Sanayi Politikaları Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Devlet Planlama Teşkilatı
SARAÇ, Osman Nisan 2004	İcra İflas Kanunu'nda Değişiklikler Sonrası Borçlarda Yeniden Yapılandırma-I, Yaklaşım Dergisi (Yeniden Yapılandırma-I)
SARAÇ, Osman Mayıs 2004	İcra İflas Kanunu'nda Değişiklikler Sonrası Borçlarda Yeniden Yapılandırma-II, Yaklaşım Dergisi (Yeniden Yapılandırma-II)
SEZGİ, Önder Ocak 2002	Şirket Yeniden Yapılanmaları İle İlgili Düzenlemelerin Tartışmalı Olabilecek Bazı Yönleri, Vergi Dünyası Dergisi S.245
ŞAHİN, H. Kürşat Kasım 2001	Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi, Vergi Sorunları Dergisi S. 158
ŞİMŞEK, Arif Eylül 2001	Şirket Birleşme ve Bölünmelerine İlişkin Olarak 4684 Sayılı Kanunda Yapılan Değişiklikler, Yaklaşım Dergisi S. 105
TANRIKULU, Salih Şubat 2002	Avrupa Birliğinde Şirket Birleşme, Bölünme ve Aktif Devirlerinde Ortak Vergilendirme Rejimi, Vergi Sorunları Dergisi S. 161
TAŞ, Bülent 2002	Şirket Yeniden Yapılandırılmalarıyla İlgili Olarak Yapılan Mart Yeni Vergi Düzenlemeleri, Vergi Dünyası S.247

TAŞPINAR, Sema 2003	Adi Konkordato Hakkında İcra ve İflas Kanunu'nda Yapılan Değişiklikler, Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi C. XXII
TEKİNALP Ünal Ekim 2001	Ticaret Hukuku Yönünden Şirketlerin Bölünmesi, Hisse Değişimi ve 4684 Sayılı Kanunun İşlerliği, Mükellefin Dergisi S.106 (Bölünme)
TEKİNALP Ünal 14.10.2001	Ticaret Hukuku Yönünden Şirketlerin Bölünmesi ve Hisse Değişimi Vergisiz Yeniden Yapılanma Modelleri: Birleşme, Bölünme, Hisse Değişimi ve Yurt Dışı Holding Yapılanmaları Semineri (Yeniden Yapılanma Modelleri)
TİFTİK, Yalçın 1985	Yönetim ve Reorganizasyon
TÜRK, Hikmet Sami	Şirketlerin Bölünmesi (Ayrılması), Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Sermaye Piyasası Özel İhtisas Komisyonuna Sunulan Yayınlanmamış İnceleme
TÜRK, Hikmet Sami 1996	KİT'lerin Bölünmesi, XIII. Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu
UZUNHASANOĞLU, Defne 2000	Şirketlerin Bölünmesi Araştırma Raporu
W.J, Carney 2000	Mergers and Acquisitions Cases and Materials, Foundation Press
YILGÖR, Ayşe Gül Nisan 2002	İşletmelerde Yeniden Yapılandırma Stratejileri ve Türkiye'de Sanayi Sektörünü Yeniden Yapılandırma Gereksinimi, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi

YILMAZ, Ejder

Dünden Bugüne İcra ve İflas Kanunumuz (İİK)

YILMAZ, Ejder
2004

4949 ve 5092 sayılı Kanunlarla İflas Hükümlerinde Yapılan
Değişiklikler, İcra İflas Kanunu'nda Değişiklikler Semineri
İstanbul (İflas Hükümlerinde Değişiklikler)

YÖN, Semih

Karma Yeniden Yapılanma Teknikleri www.ytukvk.org.tr

İNTERNET SİTELERİ

www.activefinans.com

www.bddk.org.tr

www.ceteris.paribus.net

www.die.gov.tr

www.dpt.gov.tr

www.deltur.cec.eu.int

www.imf.org

www.iso.org.tr

www.tbb.org.tr

www.turmob.org.tr

www.worldbank.org

EK:3 Şirket Birleşmelerinin Dönemler İtibarıyla Görünümü

Dönem	İşlem Sayısı	Yaygın Sektörler	Temel Özellikler
1.Birleşme Dalgası (1897-1904)	2943	Metal, yiyecek, petrol ürünleri, kimya, taşımacılık ekipmanları, metal ürünleri, makine.	- Bu dönem büyük monopollerini yaratmıştır. Endüstri yoğunlaşma düzeyi artmıştır. -Yatay birleşmeler ağırlık taşımaktadır (Tüm birleşmelerin %78,3'ü) - Ele geçiren işletmeden önemli ölçüde küçük işletmeler, hedef işletme durumundadır.
2.Birleşme Dalgası (1916-1929)	4600*	Metal, petrol ürünleri, yiyecek, kimya, taşımacılık ekipmanları.	- Dönem oligopollerle sonuçlanmıştır - Dikey birleşmeler ağırlık taşır. - Ele geçiren işletmelerden önemli ölçüde küçük ölçekli olan işletmeler hedef işletme durumundadır. -Birleşmelerin finansmanında borç kullanım düzeyi yüksektir.
3.Birleşme Dalgası (1903-1969)	21357	Yığınsal birleşme dönemi olduğundan çeşitli sektörler.	- Yığınsal birleşmeler dönemidir (Tüm birleşmelerin %80'i) - Göreli küçük işletmeler daha büyük işletmeleri hedef işletme olarak değerlendirebilmektedir.
4.Birleşme Dalgası (1981-1989)	22510	Petrol endüstrisi, gaz, ilaç ve tıbbi ekipman, bankacılık.	- Düşmanca, birleşmeler belirleyicidir. - Büyük ölçekli işletmeler hedef olmuştur. - Birleşmelerin finansmanında borç kullanım oranının yükselmiş, borçlanarak satın alma (MBO) ve yönetim destekli satın almalar (LBO) yaygınlaşmıştır.
5-Birleşme Dalgası (1992-	37.152	Bankacılık, telekomünikasyon, bilgisayar, bilişim	- Düşmanca işlemleri azalmıştır. - Stratejik birleşmeler artmıştır. - Birleşme değerleri yükselmiştir. - Birleşmelerin finansmanında özkaynak kullanım düzeyi yükselmiştir.

1926-1930 dönemine ait rakamdır

Kaynak: W.J, Carney, Mergers and Acquisitions Cases and Materials, Foundation Press 2000

EK:4

Tablo:4 İşletmelerde Kısmi Varlık Satışına Yol Açan Nedenler	
Nedenler	İşlem Sayısı
İşletme stratejilerinde ve hedeflerinde değişim	43
Birimin karlı olmaması veya hatalı yatırım değerlendirmesi	22
Birleşmelerin ve borçlanarak gerçekleştirilen işlemlerin finansmanı	29
Anti teknelci düzenlemeler	2
Nakit gereksinimi	3
Ele geçirmelere karşı korunma	1
İyi fiyat teklifi	3
Kısmi varlık satışı işlem sayısı	103

Kaynak: S.N. KAPLAN, M.N WEISBACH: "The Success of Acquisitions: Evidence from Divestitures" Journal of Finance 47, No:1 Mart 1992 S.114