

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE
YÖNETİM KURULUNA SERMAYE ARTIRIM YETKİSİ İLE
BAĞLANTILI OLARAK TANINABİLECEK YETKİLER

Yüksek Lisans Tezi

İbrahim BEKTAŞ

Ankara 2016

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE
YÖNETİM KURULUNA SERMAYE ARTIRIM YETKİSİ İLE
BAĞLANTILI OLARAK TANINABİLECEK YETKİLER

Yüksek Lisans Tezi

İbrahim BEKTAŞ

14911926

Tez Danışmanı:

Prof. Dr. Asuman TURANBOY

Ankara 2016

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ÖZEL HUKUK (TİCARET HUKUKU)
ANABİLİM DALI

**KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE
YÖNETİM KURULUNA SERMAYE ARTIRIM YETKİSİ İLE
BAĞLANTILI OLARAK TANINABİLECEK YETKİLER**

Yüksek Lisans Tezi

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Asım TURANBOY

Tez Jürisi Üyeleri

<u>Adı ve Soyadı</u>	<u>İmzası</u>
Prof. Dr. Asım TURANBOY	
Prof. Dr. İsmail KIRCA	
Prof. Dr. Mehmet CAN	

Tez Sınav Tarihi: 18.07.2016

TÜRKİYE CUMHURİYETİ
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE

Bu belge ile, bu tezdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu beyan ederim. Bu kural ve ilkelerin gereği olarak, çalışmada bana ait olmayan tüm veri, düşünce ve sonuçları andığımı ve kaynağını gösterdiğimi ayrıca beyan ederim. (21.../07./2016).

Tezi Hazırlayan Öğrencinin
Adı ve Soyadı

İbrahim BEKTAŞ
.....

İmzası

İbrahim Bektaş

İÇİNDEKİLER

İÇİNDEKİLER	I
KISALTMALAR.....	VIII
KAYNAKÇA.....	XI
TEŞEKKÜR.....	XXVI
GİRİŞ	1
§ 1. KONUNUN SINIRLANDIRILMASI	1
§ 2. İNCELEME YÖNTEMİ	2

BİRİNCİ BÖLÜM:

GENEL OLARAK KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

§ 1. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNİN TEMEL ESASLARI	5
I. Tanımı.....	5
II. İşlevleri.....	6
III. İlgili Hukukî Düzenlemeler	9
1. Diğer Hukuk Sistemlerindeki Düzenlemeler	9
A. Anglo-Amerikan Hukuk Sisteminden Bir Örnek: Amerikan Hukukundaki Düzenlemeler	9
B. Kara Avrupası Hukuk Sisteminden Bir Örnek: İsviçre Hukukundaki Düzenlemeler	10
C. Avrupa Birliği Hukukundaki Düzenlemeler	11
2. Türk Hukukundaki Düzenlemeler.....	12
A. Hukukumuzda Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Kabul Edilen İlk Düzenlemeler	12
B. 6762 Sayılı Mülga Türk Ticaret Kanunu ve 2499 Sayılı Mülga Sermaye Piyasası Kanunu Döneminde	13
C. 6102 Sayılı TTK ve 6362 Sayılı SPKn Döneminde.....	14
IV. Özellikleri	15
1. Sermaye Artırımının Yönetim Kurulu Tarafından ve TTK'nın Esas Sermaye Artırımına İlişkin Hükümlerine Tâbi Olmaksızın Gerçekleştirilmesi.....	15
2. Anonim Ortaklığın Sermayesinin Belirli Alt ve Üst Sınırlar İçinde Bulunması.....	16
3. Kayıtlı Sermaye Sisteminin Halka Açık ve Halka Kapalı Ortaklıklarda Uygulanabilmesi	17
A. Sistemin TTK ile Birlikte Halka Kapalı Ortaklıklara Taşındığı Hususunda.....	17
B. Halka Kapalı Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sisteminin Uygulanmasının Faydaları	19
4. Sistemin Kabulünün İhtiyarî Olması.....	20
V. Temel Kavramları	21
1. Başlangıç Sermayesi	21
A. Kavram Hakkında	21

B. Asgarî Miktarı	22
4 Başlangıç Sermayesinin Denetimi	24
D. Tamamının Ödenmiş Olması Zorunluluğu	25
2. Çıkarılmış Sermaye.....	26
A. Kavram Hakkında	26
B. İşlevi	27
3. Kayıtlı Sermaye	29
A. Kavram Hakkında	29
B. Belirlenmesi ve Değiştirilmesi	30
C. Niteliği.....	32
VI. Sermaye Sistemleri Arasındaki Yeri.....	33
1. Genel Olarak	33
2. Esas Sermaye Sistemi	34
A. Esas Sermaye Kavramı	34
B. İşlevleri.....	35
a. Teminat (Güvence) İşlevi.....	35
b. Ölçü İşlevi.....	36
C. Kayıtlı Sermaye Sistemi ile Karşılaştırılması.....	37
a. Sermayenin İşlevleri Bakımından	37
b. Sermayenin Özellikleri Bakımından	38
c. Sermaye Artırım Usûlü Bakımından.....	39
d. Sistemlerin Faydalı ve Sakıncalı Yönleri Bakımından	41
aa. Kurucuların veya Yönetim Kurulu Üyelerinin Ehil Olmaması Bakımından	41
bb. Aynı Zamanda Pay Sahibi Olan Yöneticilerin Kendi Paylarını Ortaklığa	
Satabilecek Olmaları Bakımından.....	43
cc. Organlar Arasındaki Güç Dengesi Bakımından	44
dd. Birleşme İşlemlerine Etkisi Bakımından	45
ee. Küçük Pay Sahiplerinin Korunması Bakımından.....	45
ff. Genel Kurul ve Yönetim Kurulundaki Dengeler Bakımından	46
gg. İçeriden Öğrenilen Bilgilerin Kullanılabilmesi Bakımından	47
3. Şarta Bağlı Sermaye Artırım Yöntemi.....	47
A. Tanımı	47
B. Özellikleri.....	48
C. Kayıtlı Sermaye Sistemi ile Karşılaştırılması.....	50
a. Genel Olarak	50
b. Birlikte Uygulanmalarının Gerekli Olup Olmadığı Hususunda.....	52
aa. Öğretideki Görüşler Hakkında	52
bb. Öğretideki Görüşlerin Değerlendirilmesi.....	54

i. İlgililerin Korunması Hususunda Şarta Bağlı Sermaye Artırımının Faydalarını Öne Çıkaran Görüşler Açısından	54
ii. Şarta Bağlı Sermaye Artırımının Sermayenin Uzun ve Uygun Zamanda Artırılmasına Olanak Tanınması Görüşü Açısından	57
iii. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılabilecek Tahvillerin Süreyle ve Kayıtlı Sermaye Miktarı ile Sınırlı Olması Görüşü Açısından	58
iv. Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Önerilmeye Muhatap Olma Hakkının Bulunması Açısından	58
§ 2. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE GİRİŞ VE SİSTEMDEN AYRILMA USÛLÜ ...	60
I. Kayıtlı Sermaye Sistemine Giriş	60
1. Kuruluşta (İlk Esas Sözleşme İle).....	60
A. Kayıtlı Sermaye Sistemini Kuruluşta Kabul Edilmesinin Sadece Halka Kapalı Ortaklıklarda Mümkün Olabileceği Hususunda.....	60
B. Kayıtlı Sermaye Sisteminin Kuruluşta Kabul Edilebilmesi İçin Gerekli İşlemler	61
2. Kuruluştan Sonra	63
A. Genel Olarak	63
B. Halka Kapalı Anonim Ortaklıkların Sisteme Giriş İçin Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan İzin Alması	64
C. Halka Açık Anonim Ortaklıkların Sisteme Giriş İçin Sermaye Piyasası Kurulu'ndan İzin Alınması.....	65
II. Kayıtlı Sermaye Sisteminden Ayrılma.....	66
1. Genel Olarak	66
2. Çıkma ve Çıkmış Sayılma.....	67
A. Çıkma Kararı Alarak Sistemden Çıkma.....	67
B. Yönetim Kuruluna Verilen Yetki Süresinin Dolması Nedeniyle Sistemden Çıkmış Sayılma	68
a. Temel Düzenleme	68
b. Düzenlemenin Yerindeliği Hakkında.....	69
3. Çıkarılma.....	71
A. Temel Düzenleme	71
B. Sistemden Çıkarılma Sebepleri	72
a. Kayıtlı Sermaye Sisteminin; Amacı Dışında, Ortakların ve Diğer Tasarruf Sahiplerinin “İstismarına” Yol Açacak Şekilde Kullanılması	72
b. Ortaklık Yapısı Nedeniyle Kayıtlı Sermaye Sistemine İhtiyaç Duyulmaksızın Kolayca Sermaye Artırımının Yapılabilecek Olması	73
c. Sisteme Girişte Aranılan Niteliklerin Yitirilmesi.....	74
4. Kayıtlı Sermaye Sistemine Dönüş Yasağı	76

İKİNCİ BÖLÜM:

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YÖNETİM KURULUNUN SERMAYE DEĞİŞİKLİĞİ YAPMA YETKİSİ

§ 1. YÖNETİM KURULUNUN SERMAYEYİ ARTIRMA YETKİSİ.....	78
I. Sermaye Artırımına Karar Verme Yetkisinin Yönetim Kuruluna Tanınabilecek Bağlantılı Diğer Yetkiler Karşısındaki Konumu	78
II. Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisinin Tanınması	80
1. Yetkilendirme Kararının Alınması.....	80
2. Yönetim Kurulunu Yetkilendiren Genel Kurul Kararına İlişkin Yeter Sayılar	81
A. Yönetim Kuruluna Sadece Sermayeyi Artırma Yetkisinin Tanınması Hâlinde....	81
B. Yönetim Kuruluna Sermaye Artırımı ile Birlikte Bağlantılı Yetkilerden Bazılarının da Tanınması Hâlinde	82
III. Yetkinin Özellikleri	83
IV. ‘Kayıtlı Sermaye Sisteminde’ Sermaye Artırım Yetkisinin Yönetim Kuruluna Özgülenmesi Hususu	86
1. Mevcut Hukukî Durum Hakkında.....	86
2. Sermaye Artırım Yetkisinin Genel Kurul ve Yönetim Kurulu Tarafından Birlikte Kullanılmasının Olanaklı Olduğu ‘Alternatif Sermaye Yapısı’ Hakkında	88
A. Genel Olarak	88
B. Öğretideki Görüşler.....	89
C. Öğretideki Görüşlerin Değerlendirilmesi.....	91
a. Genel Değerlendirmeler ve Görüşümüz.....	91
b. Pay Sahipleri ile Yönetim Kurulu Arasında Menfaat Çatışmalarının Bulunması Gerekçesinin Değerlendirilmesi.....	94
c. Genel Kurulun Bağlantılı Yetkileri Yönetim Kuruluna Tanımakta “Çekince Duyması” Gerekçesinin Değerlendirilmesi.....	95
d. Çift Usûlde Genel Kurulun Kayıtlı Sermaye Tavanını Yükseltmeyerek Esas Sermaye Sistemine Doğrudan Devam Edebilmesi Gerekçesinin Değerlendirilmesi.....	97
e. Yönetim Kurulunun Toplanamaması İhtimalinin Değerlendirilmesi.....	98
f. Çift Usûlün Faydalı Yönleri Hakkındaki Düşüncelerimiz.....	98
V. Yetkinin Sınırları.....	101
1. Genel İlkeler.....	101
2. Kanunî Sınırlamalar	104
A. Süre Bakımından.....	104
a. Yetki Süresinin Belirlenmesi	104
b. Yetki Süresinin Başlangıcı.....	107
c. Yönetim Kurulunun Yetki Süresi Sona Ermeden Yapması Gereken İşlemler.	107
d. Yetki Süresinin Pay Sahipleri Bakımından Önemi	109
B. Miktar Bakımından	110

a. Genel Olarak	110
b. Miktar Sınırının İstisnaları	112
aa. Sermayenin İç Kaynaklardan Artırılması	112
bb. Sermayenin Birleşme veya Bölünme İşlemleri Nedeniyle Artırılması	113
3. İhtiyarî Sınırlamalar	114
§ 2. YÖNETİM KURULUNUN SERMAYEYİ AZALTMA YETKİSİNİN	
DEĞERLENDİRİLMESİ	119
I. Kayıtlı Sermaye Azaltımı Hakkında.....	119
II. Türk Hukukundaki Durum	120

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM:

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YÖNETİM KURULUNUN BAĞLANTILI YETKİLERİNDEN İMTİYAZLI PAY ÇIKARMA VE İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİNİN HAKLARINI KISITLAMA YETKİLERİ

§ 1. İMTİYAZLI PAY ÇIKARMA YETKİSİ.....	125
I. İmtiyaz ve İmtiyazlı Pay Kavramı Hakkında	125
1. İmtiyaz Kavramı	125
2. İmtiyazlı Pay Kavramı	126
II. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin Tanımı ve Özellikleri.....	128
III. Yetkinin Kapsamı	129
IV. Yetkinin Yönetim Kuruluna Tanınması İçin Gerekli Olan Yeter Sayılar	132
V. Yetkinin Müktesep Hakların Korunması İlkesi Karşısındaki Durumu	135
1. Müktesep Hak Kavramı	135
2. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin Devrinin Müktesep Hakları İhlâl Edip Etmediği	137
3. Mevcut İmtiyazların Müktesep Hak Niteliğinde Olmadığı	140
§ 2. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİNİN HAKLARINI KISITLAMA YETKİSİ.....	142
I. Yetkinin Hem Halka Kapalı Hem Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Tanınabilmesi .	142
1. TTK ve SPKn Düzenlemeleri	142
2. Yetkinin Esas Sözleşme ile Tanınması Gerekliği Hakkında.....	144
II. Yetkinin Kapsamı.....	145
III. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını Kısıtlama Yetkisini Kapsayıp Kapsamadığı Hususu.....	146
§ 3. YÖNETİM KURULUNA TANINAN YETKİLER KARŞISINDA İMTİYAZLI PAY	
SAHİPLERİNİN KORUNMASI.....	149
I. Halka Kapalı Anonim Ortaklıklarda (TTK Sistemindeki) Durum	149
1. Uygulanması İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayına Bağlı Olan Kararlar	149
2. Genel Kurulun Esas Sözleşmeyi Değiştiren Kararları	150

3. Genel Kurulun Yönetim Kurulunu Sermayeyi Artırma Konusunda Yetkilendiren Kararı.....	151
4. Yönetim Kurulunun Sermayenin Artırılmasına İlişkin Kararı.....	152
II. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda (SPKn Sistemindeki) Durum	152
III. İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı Bakımından TTK ve SPKn'daki Sistem Farklılığının Değerlendirilmesi.....	153
IV. “Hakları İhlâl Etme” Koşulunun Değerlendirilmesi.....	156
1. Genel Olarak	156
2. Sisteme Geçiş Kararının İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını İhlâl Etmesi İhtimali	159
A. İhlâlin Varlığını Tespit İçin Değerlendirilmesi Gereken Hususlar	159
B. Sisteme Geçiş Kararında Yönetim Kuruluna Bağlantılı Yetkilerin Tanınmaması Hâlinde ‘Hakları İhlâl Etme Koşulu’	159
a. Oransallığa Bağlı İmtiyazlı Pay Sahipleri Bakımından	160
b. Oransallığa Bağlı Olmayan İmtiyazlı Pay Sahipleri Bakımından.....	161
C. Sisteme Geçiş Kararında Yönetim Kuruluna Bağlantılı Yetkilerin Tanınması Hâlinde ‘Hakları İhlâl Etme Koşulu’	162
a. İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını Kısıtlama Yetkisinin Tanınması Hâlinde	162
b. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin Tanınması Hâlinde	163
c. Yeni Pay Alma Haklarını Sınırlandırma Yetkisinin Tanınması Hâlinde	164
d. İtibarı Değerden Farklı Değerde Pay Çıkarma Yetkisinin Tanınması hâlinde	165
3. Sistem İçinde Alınan Sermaye Artırım Kararının İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını İhlâl Etmesi İhtimali.....	166
A. 6762 sayılı eTTK ve 6102 sayılı TTK'daki Durum	166
B. İhlâlin Varlığını Tespit İçin Değerlendirilmesi Gereken Hususlar	168
4. Sürenin Uzatılması veya Tavan Rakamının Değiştirilmesi Kararlarının İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını İhlâl Edip Etmediği.....	170
5. Hakların İhlâl Edilip Edilmediği Konusunda İspat Yükü	173

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM:

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YÖNETİM KURULUNUN BAĞLANTILI YETKİLERİNDEN YENİ PAY ALMA HAKLARINI SINIRLANDIRMA YETKİSİ VE İTİBARİ DEĞERDEN FARKLI DEĞERDE PAY ÇIKARMA YETKİSİ

§ 1. YENİ PAY ALMA HAKLARINI SINIRLANDIRMA YETKİSİ.....	175
I. Yeni Pay Alma Hakkının Tanımı ve Amaçları.....	175
II. Yeni Pay Alma Hakkının Özellikleri	176
III. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma Haklarının Sınırlandırılması	177
1. Sınırlandırma Konusunda Yönetim Kurulunun Yetkilendirilmesi	177
2. Yetkilendirme Kararına İlişin Yeter Sayılar	179
3. Yetkinin Kapsamı	180

4. Yönetim Kurulunun Sınırlandırma Kararı Alması.....	181
A. Genel Olarak	181
B. Yetkinin Kullanılabilmesinin Koşulları	184
a. Halka Kapalı Anonim Ortaklıklar Bakımından.....	184
aa. Koşulların Belirlenmesi.....	184
bb. Haklı Bir Sebebin Bulunması Koşulu	185
cc. Sınırlandırma Kararının Eşit İşlem İlkesine Uygun Olarak Alınması Koşulu	188
i. Eşit İşlem İlkesi ve İlkenin Yeni Pay Alma Haklarının Sınırlandırılması ile İlişkisi.....	188
ii. Yeni Pay Alma Haklarının Eşit İşlem İlkesine Aykırı Olarak Sınırlandırılmasının Yaptırımı	190
b. Halka Açık Anonim Ortaklıklar Bakımından	192
§ 2. İTİBARÎ DEĞERDEN FARKLI DEĞERDE PAY ÇIKARMA YETKİSİ	195
I. İTİBARÎ DEĞERİN ÜZERİNDE (PRİMLİ) PAY ÇIKARMA YETKİSİ.....	195
1. İtibarî Değer, Prim ve Primli Pay Kavramları	195
2. İtibarî Değerin Üzerinde Pay Çıkarılmasının Amacı	196
3. Kayıtlı Sermaye Sisteminde İtibarî Değerin Üzerinde Pay Çıkarılması	197
A. Yönetim Kurulunun Yetkilendirilmesi.....	197
B. Yetkinin Kapsamı.....	198
C. Yönetim Kurulunun İtibarî Değerin Üzerinde Pay Çıkarma Kararı Alması	201
II. İTİBARÎ DEĞERİN ALTINDA PAY ÇIKARMA YETKİSİ.....	202
1. İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarabilen Ortaklıklar.....	202
2. İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarılmasının Amacı.....	203
3. Kayıtlı Sermaye Sisteminde İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarılması.....	204
A. Yönetim Kurulunun Yetkilendirilmesi.....	204
B. Yönetim Kurulunun İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarması.....	205
a. Payların İtibarî Değerin Altında Çıkarılmasının Koşulları	205
aa. Mevcut Payların Borsa Fiyatlarının İtibarî Değerin Altında Olması Koşulu	205
bb. Ortaklıktaki İmtiyazların Tamamen Kaldırılması veya Pay Alım Teklifinin Yapılması Koşulu.....	206
cc. Payların Halka Arz Edilecek Olması Durumundaki Diğer Koşullar.....	208
dd. Payların Halka Arz Edilmeyecek Olması Durumundaki Diğer Koşullar...	208
b. Yönetim Kurulunun Karar Alması.....	209
SONUÇ.....	212
ÖZET	226
ABSTRACT.....	227

KISALTMALAR

AB	: Avrupa Birliği
ABD	: Ankara Barosu Dergisi
Art.	: Artikel
AÜEHFD	: Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi
Bakanlık	: Gümrük ve Ticaret Bakanlığı
Bakanlık Tebliği	: Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği (RG, 19.10.2012, S. 28446)
BATİDER	: Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi
Bkz.	: Bakınız
Borçlanma Araçları Tebliği	: II.31.1 sayılı Borçlanma Araçları Tebliği m. 20/3 (RG, 07.06.2013, S. 28670)
C.	: Cilt
DGCL	: Delaware General Corporation Act
dn.	: Dipnot
E.	: Esas Sayı
Edit.	: Editör
eSPKn	: 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG, 30.07.1981, S. 17416)
eTTK	: 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (RG, 09.07.1956, S. 9353)
EÜHFD	: Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
GÜHFD	: Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi

İBD	:	İstanbul Barosu Dergisi
İkt. Mal. Dergisi	:	İktisat ve Maliye Dergisi
İsv.BK	:	İsviçre Borçlar Kanunu
İÜHFM	:	İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası
İÜMHAD	:	İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi
HD.	:	Hukuk Dairesi
K.	:	Karar Sayısı
KAP	:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
Karş.	:	Karşılaştırınız
KHK	:	Kanun Hükmünde Kararname
Kurul	:	Sermaye Piyasası Kurulu
Kurul Tebliği	:	II-18.1 no.lu Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği (RG, 25.12.2013, S. 28862)
KoopK	:	1163 sayılı Kooperatifler Kanunu (RG, 10.05.1969 S. 13195).
m.	:	Madde Numarası.
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MÜHF-HAD	:	Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi - Hukuk Araştırmaları Dergisi
Mük.	:	Mükerrer Sayı
N.	:	Paragraf Numarası
no.lu	:	Numaralı
P.	:	Paragraf

Pay Tebliği	:	VII-128.1 no.lu Pay Tebliği (RG, 22.06.2013, S. 28685)
RG	:	Resmi Gazete
S.	:	Sayı
s.	:	Sayfa
SPKn.	:	6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (RG, 30.12.2012, S. 28513)
SÜHFD	:	Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi
T.	:	Tarih
TBB Dergisi	:	Türkiye Barolar Birliği Dergisi
TBMM	:	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TL	:	Türk lirası
TBK	:	6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (RG, 11.01.2011, S. 27836)
TMK	:	4721 sayılı Türk Medeni Kanunu (RG, 08.12.2001, S. 24607)
TTK	:	6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (RG, 14.2.2011, S. 27846)
TÜBİTAK	:	Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu
vd.	:	Ve devamı
Yürürlük Kanunu	:	6103 sayılı Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun (RG, 14.02.2012, S. 27846)

KAYNAKÇA

- Adıgüzel, Burak** : “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD) 2014, C. XVIII, S. 1, s. 1-48.
- Akad, Gül** : Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2013.
- Akkale, Rüveyda Gülmisal** : “Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırım Usulü”, Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD) 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 21-44.
- Akünel, Teoman** : “Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı”, İstanbul Üniversitesi Mukayeseli Hukuk Araştırmaları Dergisi (İÜMHAD) 1969, C. 3, S. 5, s. 257-278.
- Anaral, Hüseyin** : Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982.
- Arkan, Sabih** : Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976.
- : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’na İlişkin Değerlendirmeler, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar): 13-14 Mayıs 2005, s. 41-60. (Anılış: Tasarıya İlişkin Değerlendirmeler).
- Arslan, İbrahim** : “Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketlerde Sermayenin Artırılması”, Selçuk Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (SÜHFD) 1990, C. 3, S.1, s. 241-267. (Kazancı Hukuk

Eserleri Bilgi Bankası aracılığıyla erişilmiştir, erişim tarihi: 08.05.2016).

- Arslanlı, Halil** : Anonim Şirketler Umumi Hükümler, İstanbul 1960.
- Aydoğan, Gökhan** : Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, İstanbul 2013.
- Aytaç, Zühtü** : “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II, Bildiriler-Tartışmalar, Ankara: 11-12 Ocak 1985, s. 297-338. (Anılış: Rüçhan Hakkı).
- : “Kayıtlı Sermayeli Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali Sorunu”, Prof. Ernst E. Hirsch'in Hatırasına Armağan, Ankara 1986, s. 257-290. (Anılış: İptal Sorunu).
- : Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988. (Anılış: Hisse Senetleri).
- Bahtiyar, Mehmet** : Anonim Ortaklık Ana Sözleşmesi, İstanbul 2001. (Anılış: Ortaklık Ana Sözleşmesi).
- : Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye Artırımı, İstanbul 1996. (Anılış: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye).
- : “Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları Kuruluş ve Faaliyete Geçiş Esasları, Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı”, İstanbul 1999, s. 53-110.
- : “Kayıtlı Sermaye Sisteminden Çıkma ve Çıkarılma”, Ankara Barosu Dergisi (ABD) 1995, S. 3, s. 51-55.

- : “Sermaye Piyasası Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve TTK Tasarısı ile Karşılaştırılması”, Makaleler III, İstanbul 2014, s. 37-50. (Anılış: Tasarı ile Karşılaştırma).
- : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Doç. Dr. Mehmet Somer’in Anısına Armağan, İstanbul 2006, s. 53-65.
- : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Dili ile Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 61, s. 47-106. (Anılış: Tasarının Dili).
- Bektaş, İbrahim** : “Halka Açık Anonim Ortaklıkların Önemli Nitelikteki İşlemleri Nedeniyle Doğan Ayrılma Hakkı ve Pay Alım Teklifi Zorunluluğu”, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 749-828.
- Bilgili, Fatih/
Demirkapı, Ertan** : Şirketler Hukuku, Bursa 2013.
- Bostancıoğlu, Metin** : “Anonim Şirkette İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V, Ankara 1988, s. 5-44.
- Cenkci, Esra** : Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul 2015. (Anılış: Kayıtlı Sermaye).
- : “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri -Alman ve İsviçre Hukuku ile Karşılaştırmalı-“, Türkiye Barolar Birliği Dergisi (TBB Dergisi) 2016, S. 122, s. 315-336. (Anılış: Yeni Pay Alma Hakkı).
- Çağlar, Hayrettin** : “Sınırlı Esnek Sermaye Sistemi (Kapitalband) İsviçre Anonim Şirketler Hukukunda Yeni Bir Müessese”, Gazi

Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (GÜHFD) 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 353-370.

- Çeker, Mustafa** : Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000.
- Çetin, Nusret/
Töremiş, Hatice Ebru/
Cantimur, Zeynep** : Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematiik Analizi, Ankara 2014.
- Çoştan, Hülya** : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değişirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklıların Korunması, Ankara 2009
- : Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değişirme Kararları, 3. Bası, Ankara 2013
- Doğan, Beşir Fatih** : 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, 2. Bası, İstanbul 2011.
- Doğanay, İsmail** : Türk Ticaret Kanunu Şerhi, 4. Bası, İstanbul 2004, C. I.
- Domaniç, Hayri** : Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, TTK Şerhi, C. II, İstanbul 1988.
- Ecer, Alaattin:** : “Hukukların Uyumlaştırılması Sürecinde Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasalarına Etkileri”, Avrupa Birliğın Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar-Panel): 16-17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 401-438. [Derleyen: Doç. Dr. Korkut Özkorkut].

- Epçeli, Sevgi:** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler”, İstanbul Barosu Dergisi (İBD) 2010, C. 84, S. 6, s. 3589-3625.
- Erdem, Ercüment** : “İsviçre Şirketler Hukukuna İlişkin Kanun Taslağı ve Taslağın Türk Hukukuna Etkisi”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 142-191. (Anılış: İsviçre Şirketler Hukuku).
- Erdem, Nuri** : “6102 Sayılı Yeni TTK’ya göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin Müktesep (Kazanılmış) Hakları”, REGESTA 2012, C. II, S. 1, s. 29-44.
- Erol, Turan** : “Açılış Konuşması”, Avrupa Birliği’nin Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar-Panel): 16-17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 5-11. [Derleyen: Doç. Dr. Korkut Özkorkut].
- Eriş, Gönen** : Açıklamalı İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, C. III, 2.Bası, Ankara 2010. (Anılış: 2010).
- : Gerekçeli Açıklamalı İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, C. III, Ankara 2013.
- Göksoy, Can Yaşar** : “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, İstanbul 2003, s. 363-440.
- Göle, Celal** : Anonim Ortaklıklarda Nakdi Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfada Temerrüt, Ankara 1976.

- Gürbüz Usluel, Aslı Elif** : “Birleşme, Bölünme, Tür Değişirme Yoluyla Yeniden Yapılanma İşlemlerinde Yöneticilerin Hukuki Sorumluluğu”, BATİDER 2013, C. XXIX, S. 1, s. 141-169.
- Helvacı, Mehmet** : “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usulü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER 1995, C. XVIII, S. 1-2, s. 157-171.
- İmregün, Oğuz** : Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989. (Anılış: Anonim Ortaklık).
- : “Anonim Ortaklıklarda Özel Kategori Paylar”, Turgut Kalpsüz’e Armağan, Ankara 2003, s. 181-200. (Anılış: Özel Kategori Paylar).
- : Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, Ankara 1962. (Anılış: Menfaat İhtilafları).
- İpekel, Fena** : “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi”, E-Journal of Yaşar University 2013, C. II, S. 8, s. 1413-1456.
- Karahan, Sami** : Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991.
- Karahan, Sami (Edit.)** : Şirketler Hukuku, 2. Bası, Konya 2013.
- Karasu, Rauf** : Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi, 2. Bası, Ankara 2015.
- Karayalçın, Yaşar** : “İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması”, Tartışmalar Bölümü, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları

- Sempozyumu V, Ankara 1988. (Anılış: İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması).
- : Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukukî Mütâlaalar, Ankara 1975 (Anılış: Özel Hukukta Meseleler).
- Kaya, Arslan** : “Sermaye Artırımı”, 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı ile Deniz Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyeleri ve Araştırma Görevlilerinin Değerlendirmeleri, İstanbul 1997, s. 174-175 (Anılış 40. Yıl).
- Kaya, Mustafa İsmail** : Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009. (Anılış: Şartlı Sermaye).
- Kendigelen, Abuzer** : “Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylara İlişkin Değişiklik Önerileri”, Prof. Dr. Fahman Tekil’in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 321-334. (Anılış: Değişiklik Önerileri).
- : Anonim Ortaklıkta Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999. (Anılış: Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz).
- : Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2012. (Anılış: İlk Tespitler)
- Kervankıran, Emrullah** : “Ön Şirket ve Hukuki Niteliği”, 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu’nu Beklerken, Sempozyum 10-12 Mayıs 2012, MÜHFHAD 2012, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), s. 349-370.
- Keskin, Harun** : Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü,

- Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008.
(Anılış: Sermayenin Azaltılması).
- : “Sermaye Azaltımının Esnekleştirilmesi: ‘Kayıtlı Sermaye Azaltımı’ İçin Bir Öneri”, BATİDER 2009, C. XXV, S. 2, s. 405-424. (Anılış: Kayıtlı Sermaye Azaltımı).
- Kırca, İsmail/Şehirali Çelik, Feyzan/Manavgat, Çağlar** : Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Ankara 2013.
- Kirtil, Neşe** : Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, İzmir 2005.
- Kubilay, Huriye** : Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara 1986.
- Lale, Muktedir** : Kooperatifler Hukukunda Açık Kapı İlkesi, Terazi Hukuk Dergisi 2011, S. 54.
- Manavgat, Çağlar** : Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016.
- : “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları”, Haluk Konuralp Anısına Armağan, Ankara 2009, s. 671-683. (Anılış: İmtiyazlı Pay).
- : “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi” , BATİDER 2013, C. XXIX, S. 1, s. 45-78. (Anılış: Değerlendirmeler).
- Memiş, Tekin** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasalarını Etkileyecek Hükümlerinin Bilhassa Sermaye Artırımına İlişkin Yeniliklerin Değerlendirilmesi”, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk–

Alman Uluslararası Sempozyumu: 25-26 Haziran 2010, İstanbul 2011, s. 32-47.

- Moroğlu, Erdoğan** : “Anonim Ortaklığa Mahkemece Atanan Kayyım”, Hukukî Mütalâalar, İstanbul 2007, s. 339-348. (Anılış: Mahkemece Atanan Kayyım).
- : Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003. (Anılış: Esas Sermaye Artırımı).
- : Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2015. (Anılış: Sermaye Artırımı).
- : “Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Artırılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı”, Hukukî Mütalâalar, İstanbul 2007, s. 238-243. (Anılış: İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu).
- : Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Değerlendirme ve Öneriler, 5. Bası, İstanbul 2007.
- Nomer, Füsün** : “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s. 469-490. (Anılış: Eşit Davranma İlkesi).
- : Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2003.
- Nomer Ertan, Füsün** : “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Mecmuası (İÜHFM) 2013, C. LXXI, S. 2, s. 131-143.
- Oruç, Murat** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na Göre Anonim Ortaklıkta İmtiyazların Korunması”, BATİDER 2010, C. XXVI, S. 4, s. 169-203.

- Örnek, Mustafa Yiğit** : 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı (Yayımlanmamış) Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2012.
- Özkorkut, Korkut** : Anonim Ortaklıklarda Yönetim Kurulu Kararlarının İptali, Ankara 1996.
- Poroy, Reha** : “Değiştirilebilir Tahviller”, Ord. Prof. Dr. Ernst Hirsch’e Armağan, Ankara 1964, s. 475-508.
- Poroy, Reha/
Erem, Turgut S.** : Sermaye Piyasası Etüdü, II. Bölüm, Ankara 1964.
- Poroy, Reha/
Tekinalp, Ünal/
Çamoğlu, Ersin** : Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014.
- Pulaşlı, Hasan** : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı”, BATİDER 2006, C. XXIII, S. 4, s. 35-90. (Anılış: Sermaye Artırımı).
- : Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2011.
- : Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2014.
- : Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 2. Bası, Ankara 2015. (Anılış: Şerh).
- Reisoğlu, Seza** : Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Anonim Ortaklıklar (Kuruluş ve Sermaye Artırımı), Ankara 1982.
- Saraç, Tahir** : Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009.
- Şener, Oruç Hami** : Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku, Ders Kitabı, Ankara 2012.

- : Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 2. Bası, Ankara 2015. (Anılış: 2015).
- Tanrıverdi, Alper** : “Sermayenin Azaltılmasına İlişkin Güncel Sorunlar”, TBB Dergisi 2015, S. 116, s. 305-314.
- Tekil, Fahiman** : Anonim Şirketler Hukuku, 2. Bası, İstanbul 1998.
- Tekinalp, Ünal:** : “Esas Sözleşmesel Müktesep Hak”, İkt. Mal. 1983, C. XXX, S. 1, s. 21-31.
- : “Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi I, İktisat ve Maliye Dergisi (İkt.Mal. Dergisi) 1979, C. XXVI, S. 5, s. 78-80.
- : “Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi II, İktisat ve Maliye Dergisi (İkt.Mal. Dergisi) 1980, C. XXVI, S. 3, s. 203-208.
- : “İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Tartışmalar Bölüm, Ankara 1996.
- : “Kâr Payında İmtiyaz Oranını ve Dağıtımda Sırayı Değiştiren Genel Kurul Kararının TK. m. 385 Anlamında Müktesep Hak Kavramı Karşısındaki Durumu”, İktisat ve Maliye Dergisi (İkt. Mal. Dergisi) 1979, C. XXV, s. 524-532. (Anılış: Sırayı Değiştiren Genel Kurul Kararları).
- : Kooperatiflerde Ortakların Kişisel Niteliklerinin Önemi, Ortak Sıfatının Kazanılması ve Yitirilmesi, İstanbul 1972, s. 91-108.

- : “Kooperatiflerde Açık Kapı İlkesine İlişkin Yargıtay Kararları Üzerinde Değerlendirme, Eleştiri ve Görüş”, BATİDER 1975, C. VIII, S. 2, s. 137-146.
- : Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2015. (Anılış: Yeni Hukuk).
- : Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982. (Anılış: Sermaye Piyasası)
- : “Sermayeyi Artırmada ‘Çift Usul’ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu”, BATİDER 1996, C. XVIII, S. 4, s. 3-7. (Anılış: Çift Usul).
- : “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına ve Sermaye Piyasası Kanununa İlişkin Hükümleri”, Avrupa Birliğin Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar-Panel): 16-17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 20-39.

Teoman, Ömer

- : “Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması, Ayrıcalık Anlamına Gelir mi?”, BATİDER 1996, C. XVIII, S. 3, s. 1-6. (Anılış: Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak).
- : “Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesi veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim C. II: 1982-2001,

- İstanbul 2001, s. 387-394. (Anılış: Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onayı).
- : “Kayıtlı Sermaye Tavanını Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi”, Ticaret Hukuku Güncel Sorunları II, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim, C. II: 1982-2001, İstanbul 2001, 367-374. (Anılış: Kayıtlı Sermaye Tavanı).
- Turan, Gökçen** : “6362 Sayılı Kanun'da Halka Açık Ortaklık Pay Sahiplerine Tanınan Ayrılma Hakkı”, Legal Hukuk Dergisi 2014, C. 12, S. 139, s. 75-116.
- Turanboy, Asuman** : “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından Değerlendirilmesi”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu: 2-3 Haziran 2011, Ankara 2011. (Anılış: Sempozyum).
- : İnsider Muameleleri (Şirkete Ait Gizli Bilgilerin Haksız Kullanımı), Ankara 1990. (Anılış: Insider).
- T. C. Merkez Bankası/
Türkiye Sınâî Kalkınma
Bankası/
Türkiye Ticaret Odaları,
Sanayi Odaları ve Ticaret
Borsaları Birliği** : Sermaye Piyasası Semineri: 2-5 Aralık 1964, Ankara 1965.
- Ulusoy, Yılmaz** : Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması, Ankara 1981.
- Üçışık, Güzin/
Çelik, Aydın** : Anonim Ortaklıklar Hukuku, C. I, Ankara 2013.
- Ünal, Oğuz Kürşat** : “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi”, GÜHFD 2003, C. IV, S. 1-2, s. 1-12. (Anılış: İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi).

- : Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005.
(Anılış: Mevzuat)
- Yanlı, Veliye:** : “Sermaye Piyasası Hukukunda Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller”, Prof. Dr. Belgin Erdoğan’a Armağan, İstanbul 2011, s. 875-894.
- Yıldız, Şükrü** : “Anonim Ortaklıkta İhraç Primleri (Agio)”, Atatürk Üniversitesi Erzincan Hukuk Fakültesi Dergisi (AÜEHFD) 2000, C. IV, S. 1-2, s. 547-565. (Anılış: İhraç Primleri).
- : Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004. (Anılış: Eşit İşlem İlkesi).
- : Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996 (Anılış: Yeni Pay Alma Hakkı).
- : “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler”, MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), s. 809-817 (Anılış: Değişiklikler).
- Yılmaz, Selen Serder** : “TTK’da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı”, Erciyes Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (EÜHFD) 2013, C. 8, S. 1, s. 187-233. (Kazancı Hukuk Eserleri Bilgi Bankası aracılığıyla erişilmiştir, erişim tarihi: 08.05.2016).
- Elektronik Kaynaklar** : Büyük Türkçe Sözlük, Erişim tarihi: 08.05.2016; (<http://www.tdk.gov.tr>).
- : Delaware General Corporation Act, Erişim tarihi: 07.05.2016; (<http://delcode.delaware.gov/title8/title8.pdf>).

- : İsviçre Borçlar Kanunu, Erişim Tarihi: 30.05.2016;
(<https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/201507010000/220.pdf>).
- : Kazancı İçtihat Bilgi Bankası, Erişim Tarihi: 05.05.2016;
(<http://www.kazanci.com.tr>).
- : Meclis Tutanakları, Erişim tarihi: 19.12.2015;
(<https://www.tbmm.gov.tr>).
- : SPK Haftalık Bültenleri, Erişim Tarihi: 19.06.2016;
(<http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten>).

TEŐEKKÖR

Bu tez çalıőması, hukuk faköltesi son sınıf öğrencisi iken kazandığım ve lisansüstü eğitimimi desteklemek amacıyla TÜBİTAK tarafından verilen 2228/A Lisansüstü Burs Programı'nın desteği ile tamamlanmıőtır. İlgililere teőekkörü borç bilirim.



GİRİŞ

§ 1. KONUNUN SINIRLANDIRILMASI

Anonim ortaklıklarda sermaye; esas sermaye sistemi, kayıtlı sermaye sistemi veya şarta bağlı sermaye artırım yöntemi kullanılarak artırılabilir. Bu tez, sermayenin artırılması usûllerinden biri olan kayıtlı sermaye sistemini, sınırlı bir çerçevede ele almaktadır.

Kayıtlı sermaye sisteminin diğer artırım usûlleri karşısındaki en önemli özelliği, sermayenin artırılmasına yönetim kurulu tarafından karar verilmesidir. Yönetim kurulunun bu yetkisi, kendisine genel kurul tarafından esas sözleşme ile tanınmakta ve esas sözleşmede belirlenmiş azamî bir miktara kadar (kayıtlı sermaye) kullanılabilir.

Tezimizde, genel kurul tarafından yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi tanınması durumunda; bu yetki ile bağlantılı başka hangi yetkilerin de yönetim kuruluna devredilebileceği incelenmekte; bağlantılı yetkilerin kapsamı ile özelliklerinin neler olduğu ve bu yetkilerin yönetim kurulu tarafından nasıl kullanılacağı hususları ortaya konulmaktadır. Bu bakımdan tezimizin kapsamını, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi ile bağlantılı olarak tanınabilecek yan yetkiler oluşturmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek isteyen anonim ortaklıklarda, yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisinin tanınması zorunlu iken bağlantılı yetkilerin tanınması ihtiyarî nitelik arz etmektedir.

‘Bağlantılı yetkiler’ veya ‘yan yetkiler’ olarak adlandırılabilir olan bu yetkiler; imtiyazlı pay çıkarılması, itibarî değer üzerinde veya altında pay çıkarılması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yetkileridir.

Bağlantılı yetkilerin incelenmesi bakımından zorunluluk arz ettiği ölçüde ‘kayıtlı sermaye sisteminin genel esasları’ ile ‘yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi’ konuları da çalışmanın kapsamına dâhil edilmiştir. Bununla birlikte, ‘sermayenin artırım usûlü’ (kayıtlı sermaye sisteminde iç veya dış kaynaklardan sermayenin artırılması hâlinde izlenmesi gereken kurallar), ‘artırımın hukukî sonuçları’ ve ‘kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının iptali’ konuları,

bağlantılı yetkilerin incelenmesi açısından özellik arz etmediğinden ve çalışmanın kapsamını sınırlamak amacıyla, tezimizin kapsamı dışında bırakılmıştır.

Çalışmamızda, kayıtlı sermaye sistemi, hem halka kapalı hem de halka açık anonim ortaklıklar bakımından ele alınmaktadır. Bu bakımdan çalışmada, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve ilgili düzenlemeleri ile 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan tebliğleri ayrıntılı olarak incelenmektedir.

Çalışma Türk hukuku ile sınırlı olup, kayıtlı sermaye sisteminin yabancı hukuk düzenlerindeki uygulamalarına yalnızca sistematik bakımdan ve örnek olarak seçilen belirli ülkeler ışığında, sınırlı olarak işaret edilmiştir.

§ 2. KAVRAM VE İNCELEME YÖNTEMİ

Çalışma dört bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, kayıtlı sermaye sisteminin temel esasları başlığı altında; bu sistemin genel özelliklerine, işlevlerine, halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından getirilen yeniliklere, sistemin temel kavramları olan başlangıç sermayesi, çıkarılmış sermaye ve kayıtlı sermaye hakkındaki bilgilere, sistemin diğer sermaye sistemleri ve yöntemleri ile karşılaştırılmasına ve kayıtlı sermaye sisteminin kabulü ile sistemden ayrılmaya ilişkin kurallara yer verilmektedir. Böylece bağlantılı yetkilerin incelenmesine geçilmeden önce kayıtlı sermaye sisteminin genel yapısı ortaya konulmaya çalışılmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümü, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun asıl yetkisi olarak belirttiğimiz sermaye artırım yetkisine ayrılmıştır. Bu bölümde asıl yetki ve bağlantılı yetkiler arasındaki ilişki ortaya konulmaya çalışılmış, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin özelliklerine ve sınırlarına değinilmiştir. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemi ile esas sermaye sisteminin bir arada uygulanıp uygulanamayacağı konusu, şarta bağlı sermaye artırım bakımından yapılan incelemenin aksine, ilk bölümde değil özel olarak bu bölümde incelenmiştir. İkinci bölümde son olarak, yönetim kurulunun yetkisinin kapsamını belirlemek adına, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi azaltma yetkisinin bulunup bulunmadığı değerlendirilmiştir.

Tezin üçüncü ve dördüncü bölümleri sermaye artırım ile bağlantılı diğer yetkileri incelemektedir.

Bağlantılı (yan) yetkiler, sermaye artırım kararının piyasa koşullarına ve ortaklığın ihtiyaçlarını en uygun şekilde alınabilmesi için önem taşımaktadır. Bu yetkilerin yönetim kuruluna tanınmaması, çoğu durumda kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydaların gerçekleşmesini engellemektedir. Zira yönetim kurulu sermaye artırım kararını almadan önce ortaklığın içinde bulunduğu durumu değerlendirirken, sadece ‘sermaye artırım yapılmalı mı?’ veya ‘ne kadar yapılmalı?’ sorularını sormakla yetinmeyecektir. Bunun dışında pek çok hususu da tartışacaktır: ‘Yeni pay alma hakları kısıtlanmalı mı?’, ‘Yeni paylar imtiyazlı olarak mı ihraç edilmeli?’, ‘Bu paylar hangi imtiyazları içermeli?’, ‘Paylar itibarî değerinden yüksek değerde çıkarılmalı mı?’, ‘Çıkarılacaksa ne kadar yüksek değerde çıkarılmalı?’, ‘Paylar itibarî değerinin altında bir bedelden, gerçek değerinden mi satılmalı?’... Bu soruların her biri de kendi içinde başka durumların değerlendirilmesini gerektirecektir: ‘İmtiyazlı pay sahiplerinin alınacak kararlar karşısındaki durumu nasıl korunacak?’ veya ‘İtibarî değerinin altında bir bedelle pay çıkarılırsa, mevcut pay sahiplerine yapılacak pay alım teklifinde acaba ne kadar pay sahibi payını satmayı tercih edecek?’ gibi. İşte yönetim kurulunun bütün bu değerlendirmeler sonucunda alabileceği onlarca farklı kararın gereklerine göre sermaye artırım yapması, ona yalnızca sermaye artırım yetkisinin devredilmesi ile mümkün olmamaktadır. Bu bakımdan bağlantılı yetkilerinin kullanılması da çoğu durumda fiilen zorunluluk arz etmektedir.

Bağlantılı yetkilerden imtiyazlı pay çıkarma yetkisi ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi, imtiyazlar bakımından içerdikleri ortak konular nedeniyle, üçüncü bölüm altında incelenmektedir. Bu kapsamda öncelikle, söz konusu yetkilere ilişkin TTK ve SPKn hükümlerinde yer alan düzenlemeler karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. Ardından ise imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesi koşuluna ayrıntılı olarak yer verilmektedir.

Dördüncü bölümde, imtiyazlarla ilgili bu iki yetki dışında kalan diğer bağlantılı yetkiler -itibarî değerden farklı değerde pay çıkarılması ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yetkileri- incelenmektedir.

Çalışmanın sonuç kısmında, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun asıl yetkisi olan sermayeyi artırma yetkisi ve bu yetki ile bağlantılı olan diğer yetkileri konusunda değerlendirmelere ve önerilere yer verilmektedir.



BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK KAYITLI SERMAYE SİSTEMİ

§ 1. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNİN TEMEL ESASLARI

I. Tanımı

“Kayıtlı sermaye sistemi”, adını, bu sistemin içerisinde özel bir sermaye değerini ifade eden “kayıtlı sermaye¹” kavramından almaktadır. Bu bakımdan öncelikle “kayıtlı sermaye” kavramının anlamı belirlenmelidir.

“Kayıtlı sermaye” 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu² (SPKn) m. 3/1.1’ye göre, *“Anonim ortaklıkların, esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile ... Türk Ticaret Kanunu’nun esas sermayenin artırılmasına dair hükümlerine tabi olmaksızın pay çıkarabilecekleri azamî miktarı gösteren, ticaret sicilinde tescil ve ilân edilmiş sermayelerini”* ifade etmektedir³. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nda⁴ (TTK) ise kayıtlı sermaye kavramına ilişkin bir tanım bulunmamaktadır. Bununla birlikte Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği⁵ m. 4/1.f’deki tanım, SPKn ile paraleldir⁶.

“Kayıtlı sermaye” kavramına ilişkin bu tanım ışığında “kayıtlı sermaye sistemi” ise; anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile belirlenmiş ve ticaret siciline tescil edilmiş azamî bir miktara (kayıtlı sermayeye) kadar, belirli bir süre boyunca, yönetim kurulu tarafından yeni pay çıkarmak suretiyle hızlı şekilde sermaye artırılmasına olanak veren; artırım formalitelerinden uzak, bir tür sermaye sistemini ifade etmektedir⁷. Bu

¹ Kayıtlı sermaye kavramı hakkındaki ayrıntılı açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm, §1, V, 3.

² RG, 30.12.2012, S. 28513. Çalışmamızda “SPKn” olarak anılacaktır.

³ Aynı yönde II-18.1 no.lu Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği m. 4/1.d. Bu Tebliğ (RG, 25.12.2013, S. 28862) bundan sonra “Kurul Tebliği” olarak anılacaktır. Kayıtlı sermayeye ilişkin bu tanımın kaynağı esasen 2499 sayılı eski Sermaye Piyasası Kanunu m. 3/1.d’dir. Bu Kanun (RG, 30.07.1981, S. 17416) çalışmamızda “eSPKn” olarak anılacaktır.

⁴ RG, 14.2.2011, S. 27846. Çalışmamızda “TTK” olarak anılacaktır.

⁵ RG, 19.10.2012, S. 28446. Çalışmamızda “Bakanlık Tebliği” olarak anılacaktır.

⁶ Bakanlık Tebliği m. 4/1.f’deki bu hükme göre kayıtlı sermaye; *“şirketlerin, Kanunun esas sermaye sistemindeki sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine tabi olmaksızın yönetim kurulu kararı ile yeni pay çıkarmak suretiyle ulaşabilecekleri azamî sermaye tavanını gösteren ve esas sözleşmelerinde yer alan sermayeyi”* ifade etmektedir.

⁷ Öğretideki diğer tanımlar için bkz. **Tekinalp**, Ünal: Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, İstanbul 1982, s. 46; **Bahtiyar**, Mehmet: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi ve Sermaye

sistem ortaklığın kuruluşu sırasında ilk esas sözleşme ile veya ortaklık kurulduktan sonra yapılacak bir sözleşme değişikliği ile kabul edilebilmektedir⁸.

Görüldüğü üzere “kayıtlı sermaye sistemi”, kayıtlı sermaye artırımına ilişkin kurallarını bütünüyle düzenleyen üst bir kavramı ifade etmekte; “kayıtlı sermaye” ise, bu sermaye sistemi içindeki bir sermaye değerini belirtmektedir⁹.

II. İşlevleri

Kayıtlı sermaye sistemi, anonim ortaklıklarda sermayenin artırılması için gerekli olan işlemlerinin kolaylıkla tamamlanmasına hizmet etmektedir¹⁰. Zira kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye artırımları, esas sözleşme değişikliğine ilişkin kuralların büyük çoğunluğunun uygulanmasını gerektirmemektedir¹¹. Özellikle artırım için genel kurulun çağrılması ve toplanmasına ilişkin aşamalar kayıtlı sermaye sisteminde bulunmamaktadır¹². Genel kurulun toplantıya çağrılmasının zorluğu ve masrafları nedeniyle ortaklıklar, genel kurulun sadece sermayenin artırılması için toplanmasını tercih etmemektedirler¹³. Ayrıca genel kurul toplantıya çağrılrsa dahi, özellikle pay sahibi sayısı fazla olan ve temsilen oy kullanma kurumunun da yeterince işletilemediği ortaklıklarda, yeter sayıların sağlanamaması nedeniyle, ortaklık için gerekli artırımın yapılamaması sorunu ile karşılaşabilmektedir¹⁴. Bu bakımdan kayıtlı sermaye sisteminin önemli bir işlevi bulunmaktadır¹⁵.

Artırımı, İstanbul 1996, s. 34; Ünal, Oğuz Kürşat: Sermaye Piyasası Hukuku ve Mevzuatı, Ankara 2005, s. 327.

⁸ Bu yönde bkz. Bakanlık Tebliği m. 5/1; Kurul Tebliği m. 2.

⁹ **Cenkci**, Esra: Anonim Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sistemi, İstanbul 2015, s. 5.

¹⁰ Kayıtlı sermaye sisteminin esas sermaye sisteminden ayrılan ve sermaye artırımını kolaylaştıran yönleri için bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, VI, 2, C, c.

¹¹ Bu konuda bkz. aşağıda İkinci Bölüm, § 1, III. Esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sisteminin karşılaştırılması için bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, VI, 2, C.

¹² Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımında yetkili organın yönetim kurulu olması ve buna bağlı sonuçlar hakkında bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, IV, 1.

¹³ **Pulaşlı**, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, 2. Bası, Ankara 2015, s. 1762, N. 72.

¹⁴ Bu durumun, özellikle pay sahiplerinin yönetime katılmaktan ziyade kâr payı alma amacıyla hareket ettiği ve genel kurula katılmadığı halka açık anonim ortaklıklarda sorun oluşturduğu yönünde bkz. **Turanboy**, Asuman: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun Sermaye Piyasası Hukuku Bakımından Değerlendirilmesi”, 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu Sempozyumu: 2-3 Haziran 2011, Ankara 2011, s. 18.

¹⁵ Bu konuda ayrıca bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 2, C, c.

Kayıtlı sermaye sisteminin bu özelliği, diğer pek çok konuda da ortaklık bakımından faydalı sonuçlar doğurmaktadır. Bunlardan birisi sistemin ortaklığa finansman sağlamasındaki olumlu işlevidir. TTK'da ortaklığın finansmanı konusu anonim ortaklıklar hukuku bakımından ön plana çıkmakta, özellikle ortaklığın sermayesinin güçlendirilmesi için sermaye ihtiyacının hızla ve kolayca giderilmesinin önemi vurgulanmaktadır¹⁶. Öğretide de, Türkiye'deki ortaklıkların yetersiz öz sermaye ile kurulmalarının ve bu şekilde yürütülmeye çalışılmasının yaygın olarak karşılaşılan bir problem olduğu, bu sorunun çözülmesi ve Türkiye'deki işletmelerin rekabet gücünü artırabilmesi için sermaye artırımında kolaylıklar sağlanması gerektiği ifade edilmektedir¹⁷. Kayıtlı sermaye sistemi bu ihtiyaca cevap vermek bakımından önemli işlemlere sahiptir.

Kayıtlı sermaye sistemi, yabancı sermayenin temininin kolaylaştırılması amacıyla da uyum içinde bulunmaktadır. Nitekim kayıtlı sermaye sisteminin benimsendiği ilk örnek olan 7462 sayılı Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu'nun¹⁸ gerekçesinde, bu tercihin nedeni olarak, yabancı sermaye sahiplerinin ülkemize yatırım yapmasının cazip kılınması için ortaklığın yabancı sermayedarların alışık olduğu bir sermaye sistemi ile kurulmasının gerekli olması gösterilmektedir¹⁹. Böylece özel sermayenin ilgisini ve yatırımını teşvik ve temin etmek için ortaklığın “*faaliyetlerinde seyyaliyet imkânı veren*” hükümler kanuna konulmuştur.

Bundan başka bir ortaklığın faaliyet konusu ile yatırım hacmi ortaklığa ne kadar öz sermaye getirilmesini gerektiriyorsa, kayıtlı sermaye sisteminde kayıtlı sermaye rakamı bu seviyede tespit edilebilmektedir. Tespit edilen ancak henüz taahhüt edilmemiş bu tavan rakamının ortaklığın kuruluş anında toplanmasının gerekmemesi,

¹⁶ Genel Gerekçe TTK, N. 74. TTK'nun genel gerekçesi ve madde gerekçeleri için bkz. Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Adalet Komisyonu Raporu (1/324), TBMM, Dönem: 23, Yasama Yılı: 2, Sıra Sayı: 96, s. 7-570.

¹⁷ **Karayalçın**, Yaşar: “Anonim Şirkette İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması”, Tartışmalar Bölümü, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V, Ankara 1988, s. 41.

¹⁸ RG, 10.03.1960, S. 10445.

¹⁹ Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanun Lâyihası ve Muvakkat Encümen Mazbatası (1/527), S. Sayısı: 113, TBMM Devre: XI, İçtima: 3, Zabıt Ceridesi, 1960, s. 1. [<https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/TBMM/d11/c012/tbmm11012049ss0113.pdf>, (09.12.2015)].

ortaklığın sermayesini yatırımı ilerledikçe ve gerektiği ölçüde yükseltilebilmesine olanak tanımaktadır²⁰.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, ihraç edeceği payların zamanını ve kayıtlı sermayeyi (tavan rakamını) aşmamak kaydıyla miktarını serbestçe belirlemektedir²¹. Bu sayede yönetim kurulu ortaklığın ihtiyaç duyduğu finansmanın boyutunu ve piyasanın durumunu değerlendirebilmekte; mevcut durum açısından en uygun anda ve en elverişli koşullarda sermayeyi artırabilmektedir²². Diğer bir deyişle kayıtlı sermaye sisteminde, anonim ortaklığın ihtiyaçları ve piyasa koşulları genel kurul tarafından değil, aktif (daimî) organ konumundaki yönetim kurulu tarafından değerlendirilmekte; böylece günün koşullarına uygun ani ve haklı çözümler üretilebilmesi mümkün olmaktadır²³. Sistemin bu yönü, ortaklık paylarının piyasada değer kaybetmesinin önlenmesine de hizmet etmektedir. Zira kayıtlı sermaye kuralları, ortaklıkta yeni payların çıkarılması ve satılmasında hızlı şekilde hareket edilebilmesine ve bu sayede zaman kayıplarının önlenmesine olanak tanımaktadır²⁴. Bu işlevi nedeniyle sistem, halka kapalı olup da halka açılmak isteyen veya zaten halka açık olan bir ortaklığın paylarının halka arzı için de elverişli olmaktadır²⁵. Çünkü kayıtlı sermaye sisteminin yapısı, satış için elverişli bir dönem öngörüldüğünde, bu dönem geçmeden (zaman kaybetmeden) halka arzın tamamlanması için artırım yapılmasına uygundur.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi ile ilgili bağlantılı/yan yetkilerin tanınabilmesi de (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5), yönetim

²⁰ **Reisoğlu**, Seza: Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Anonim Ortaklıklar (Kuruluş ve Sermaye Artırımı), Ankara 1982, s. 20.

²¹ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 48; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 154; **Özkorkut**, s. 58; **Ünal**, Oğuz Kürşat: “Anonim Ortaklık Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi”, GÜHFD 2003, C. IV, S. 1-2, s. 3; **Pulaşlı**, Hasan: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısına Göre Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımı”, BATİDER 2006, C. XXIII, S. 4, s. 42.

²² **Anaral**, Hüseyin: Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, Ankara 1982, s. 26; **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 49.

²³ **Karahan**, Sami: Anonim Ortaklıkta İmtiyazlı Paylar ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991, s. 29.

²⁴ **Anaral**, s. 26. Sistemin bu fonksiyonu, ihraç ettiği payları ortaklığın kendisinin de satın alabildiği hukuk sistemlerinde daha fazla önem ifade etmektedir (**Anaral**, s. 28-29).

²⁵ **Manavgat**, Çağlar: “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, BATİDER 2013, C. XXIX, S. 1, s. 52.

kurulunun koşullara uygun ve ortaklık bakımından verimli bir sermaye artırımını yapmasını sağlamaya hizmet etmektedir²⁶.

Kayıtlı sermaye sisteminin sunduğu, sermayenin gecikmeksizin, ihtiyaç doğar doğmaz artırılması olanağı, anonim ortaklıklarda uzun süreli fon sağlama yöntemlerinden biri olan paya dönüştürülebilir tahvillerin (*convertible bonds-debentures*) çıkarılmış olması hâlinde özel bir önem kazanmaktadır. Çünkü bu tür tahvillerin sahiplerinin, tahvillerini paya dönüştürmeyi talep etmeleri hâlinde bu taleplerinin derhal karşılanması, sermayenin hızla artırılabilirdiği kayıtlı sermaye sisteminde güçlük yaratmamaktadır²⁷.

Son olarak sermaye artırımındaki kolaylıklar, birleşme işlemlerinde devrolunan ortaklık pay sahiplerine verilecek yeni payların çıkarılmasını da kolaylaştırdığından; kayıtlı sermaye sistemi, ortaklıkların birleşme işlemlerinin daha hızlı tamamlanmasını sağlamaktadır²⁸.

III. İlgili Hukukî Düzenlemeler

1. Diğer Hukuk Sistemlerindeki Düzenlemeler

A. Anglo-Amerikan Hukuk Sisteminden Bir Örnek: Amerikan Hukukundaki Düzenlemeler²⁹

Delaware General Corporation Law (DGCL)³⁰ §. 102/a.4 hükmüne göre; yönetim kurulunun ihraç edebileceği payların sayısı ve itibarî değeri (veya itibarî değerden yoksun oldukları hususu³¹) ortaklığın esas sözleşmesinde (*certificate of*

²⁶ Bu konuda bkz. İkinci Bölüm, § 1, I.

²⁷ Dönüştürülebilir tahviller hakkında bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, VI, 3 altındaki açıklamalar.

²⁸ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 44-45.

²⁹ Bu başlık altında, Amerikan ortaklıklar hukuku bakımından önemli yere sahip Delaware General Corporation Law (DGCL) hükümlerinin kayıtlı sermaye sistemi ile ilgili olanları sınırlı bir şekilde ortaya konulmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'nin diğer eyaletlerinde yürürlükte olan yasalara değinilmemektedir. Delaware eyaletinin ortaklıklar hukukuna ilişkin kuralları; Amerikan hukuk uygulamasında öteden beri öncü ve örnek alınan düzenlemeler olduklarından, öğretide de Amerikan ortaklıklar hukukunun incelenmesi bakımından öncelikle ele alınmaktadır. Bu konuda bkz. **Arkan**, Sabih: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Özellikleri ve Dış Denetimleri, Ankara 1976, s. 86, dn. 1.

³⁰ <http://delcode.delaware.gov/title8/title8.pdf> (07.05.2016).

³¹ Delaware ortaklıklar hukukunda, yönetim kurulu tarafından DGCL §. 153 uyarınca itibarî değerden yoksun paylar da (*shares of stock without par value*) ihraç edilebilmektedir. Bu nedenle,

incorporation) gösterilmelidir. Yönetim kuruluna birden farklı grupta pay çıkarma yetkisi tanınmışsa, bu pay gruplarından her biri için bu bilgilere ayrı ayrı yer verilmesi gerekmektedir.

DGCL §. 242/a.3-5 hükmünde kuruluş belgesinin değiştirilmesi yoluyla; kayıtlı sermaye rakamının hem artırılmasının hem de azaltılmasının olanaklı olduğundan ve payların sayısı, değeri ya da paya bağlı imtiyazlar gibi diğer konular bakımından değişiklik yapılabileceğinden bahsedilmektedir.

Yeni payların ihracı, esas sözleşmedeki sınırlara uymak kaydıyla yönetim kurulu tarafından ve onun takdir edeceği zamanda/zamanlarda yapılmaktadır (DGCL §. 161). Bu bakımdan DGCL’de yönetim kurulunun yetkisini kullanabileceği için azamî bir süre öngörülmemektedir.

Yönetim kurulunun ihraç ettiği paylar üzerinde, esas sözleşmede özellikle gösterilmiş olması durumu hariç, pay sahiplerinin yeni pay alma hakları bulunmamaktadır (DGCL, §. 102/b.3).

B. Kara Avrupası Hukuk Sisteminden Bir Örnek: İsviçre Hukukundaki Düzenlemeler

İsviçre hukukunda esas ve kayıtlı sermaye sistemi, ‘*Ordentliche und genehmigte Kapitalerhöhung*’ kenar başlığı altında, İsviçre Borçlar Kanunu’nun (İsv.BK) 650 vd. hükümlerinde düzenlenmektedir³². Özellikle 651 ve 651a maddeleri kayıtlı sermaye sistemine ayrılmaktadır. Bu hükümlere göre genel kurul esas sözleşme değişikliği yaparak sermayenin artırılması konusunda yönetim kurulunu yetkilendirilebilmekte; ancak yetkinin süresi iki yılı geçememektedir (İsv.BK Art. 651/1). Yönetim kuruluna tanınan süre dolduğu takdirde, esas sözleşmedeki kayıtlı sermayeye ilişkin hüküm yönetim kurulu kararı ile kaldırılmaktadır (İsv.BK Art. 651a/2).

Yönetim kurulunun yetkisinin en çok hangi miktarla sınırlı olduğu da esas sözleşmede gösterilmektedir. Bu sınırın, ortaklığın mevcut sermayesinin yarısını

DGCL §. 102/a.4. hükmünde, ortaklık esas sözleşmesinde itibarî değerden yoksun pay çıkarılmasına ilişkin hükme yer verilebileceği belirtilmektedir.

³² İsviçre Borçlar Kanunu’na (*Obligationenrecht*) ulaşmak için; <https://www.admin.ch/opc/de/classified-compilation/19110009/201507010000/220.pdf> (Erişim Tarihi: 30.05.2016).

aşamayacağı düzenlenmiştir (İsv.BK Art. 651/1). Yönetim kurulu, yetki sınırları içinde kalmak kaydıyla sermaye artırımına karar verebilir. Artırımın yapılabilmesi için gerekli olan ancak yetkilendirme kararında belirlenmemiş konularda da yönetim kurulu karar alabilmektedir (İsv.BK Art. 651/4).

İsviçre hukukunda, ortaklıkların esas sözleşmesinde çıkarılmış sermaye ve kayıtlı sermaye şeklinde iki farklı sermaye değeri yer almamaktadır. Esas sözleşmede yalnızca yönetim kurulunun pay çıkarabileceği en üst miktar (kayıtlı sermaye) gösterilmektedir. Yönetim kurulu, her bir sermaye artırımını takiben esas sözleşmedeki bu rakamı, artırılan sermaye miktarı kadar eksiltmektedir (İsv.BK Art. 651a/1). Böylece esas sözleşme güncellenerek, her durumda yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisini kullanabileceği (geriye kalan) azamî miktarı göstermesi sağlanmaktadır.

İsv.BK Art. 652 vd.'da kayıtlı ve esas sermaye sisteminde sermaye artırımına ilişkin ortak hükümlere yer verilmektedir.

C. Avrupa Birliği Hukukundaki Düzenlemeler

Avrupa Birliği (AB) hukukunda sermayenin artırılmasına ilişkin düzenlemeler 13 Aralık 1976 tarihli 77/91/ECC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinci Konsey Yönergesi (Direktifi)'nde³³ düzenlenmektedir³⁴. Yönerge'nin 25. maddesi kayıtlı sermaye sistemi hakkında şu hükümleri içermektedir:

Sermaye artırım yetkisi kural olarak genel kurulda olmakla birlikte (m. 25/1), yönetim kurulunun bu yetkiyi kullanılması için belirli bir azamî miktara kadar yetkilendirilmesi olanaklıdır. Yönetim kurulu, sermayeyi artırma yetkisini ancak bu sınır içinde kalmak kaydıyla kullanabilmektedir (m. 25/2, c. 1-2). Ancak Yönerge'de hukukumuzdan farklı olarak³⁵ miktar sınırlaması için bir üst rakam öngörülmemiştir.

³³ Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi, OJ 31.1.1977, L 26.

³⁴ Bu yönergenin bazı hükümleri daha sonra 2012/30/EU sayılı Değişiklik Yönergesi ile değişikliğe uğramıştır. Ancak Değişiklik Yönergesi'nde kayıtlı sermaye sistemi bakımından yenilik getirilmemektedir. Değişiklik Yönergesi için bkz. Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi, OJ 14.11.2012, L 315.

³⁵ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 2, B, a.

Yönerge'ye göre yönetim kurulu sermaye artırımını konusunda en çok beş yıl için yetkilendirilebilir. Bu sürenin genel kurul tarafından alınacak bir kararla (yine beş yılı aşmamak kaydıyla) bir veya daha fazla kez uzatılmasına engel bulunmamaktadır (m. 25/2, c. 3).

Yönerge'ye göre eğer ortaklıkta imtiyazlı pay sahipleri bulunuyorsa, genel kurulun yönetim kulunu yetkilendiren kararının ayrıca onaya sunulması ve en azından hakları etkilenen imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacağı her özel kurulun onayının alınması gerekmektedir (m. 25/3).

Sermayenin artırıldığı hususunun, AB düzenlemelerine de uygun olması kaydıyla, her bir üye devletin kendisinin belirleyeceği şekilde ilan edilmesi gerekmektedir (m. 25/1).

Yönerge'de, sermaye artırımına ilişkin bu hükmün ortaklıkta paya dönüştürülebilir tahvil veya pay ile değiştirilebilir tahvil ihraç edilmesi bakımından da uygulanabileceğine değinilmektedir (m. 25/4).

Son olarak Yönerge'de, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi ile bağlantılı olarak yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yetkisinin de devredilebileceği; ancak bu yetkinin süresinin her hâlde sermayeyi artırma yetkisinin süresinden daha uzun olamayacağı belirtilmektedir (m. 29/5).

2. Türk Hukukundaki Düzenlemeler

A. Hukukumuzda Kayıtlı Sermaye Sitemine İlişkin Kabul Edilen İlk Düzenlemeler

Kayıtlı sermaye sistemi hukukumuzda ilk kez, 1960 yılında kabul edilen 7462 sayılı Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu'nda düzenlenmiştir. Bu kanunda kayıtlı sermaye sisteminin benimsenmesinde, özellikle yabancı sermayenin teşvikinde kolaylık sağlanacağı düşüncesinin etkili olduğu görülmektedir³⁶. Kanunda sermaye artırım düzeni bakımından, o tarihte yürürlükte olan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun hükümlerinin (esas sermaye sistemi) uygulanmayacağı, bunun yerine ortaklığın özel bir başlangıç sermayesinin bulunduğu

³⁶ Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanun Lâyihası ve Muvakkat Encümen Mazbatası (1/527), S. Sayısı: 113, TBMM Devre: XI, İçtima; 3, Zabıt Ceridesi, 1960, s. 1 vd.

ve bu miktarın yönetim kurulu tarafından “*kısım kısım*” artırılacağı belirtilmektedir (m. 2). Kanundaki bu hükümler kayıtlı sermaye sistemini tarif etmekle birlikte, “kayıtlı sermaye” veya “kayıtlı sermaye sistemi” ifadelerine açıkça yer verilmektedirler.

Aynı yıl, yine yabancı sermayenin teşviki amacıyla kabul edilen, 86 sayılı Yatırımlar (Holding) Anonim Şirketine Bazı İstisna ve Muaflıklar Verilmesine Dair Kanun³⁷ ile de adı geçen ortaklık için benzer hükümler getirilmiştir (m. 1, m. 2).

B. 6762 Sayılı Mülga Türk Ticaret Kanunu ve 2499 Sayılı Mülga Sermaye Piyasası Kanunu Döneminde

Hemen yukarıda bahsedilen 7462 ve 86 sayılı kanunlarda, kayıtlı sermaye sistemi belirli konuda faaliyet gösteren iki anonim ortaklığa özgü olarak, sınırlı şekilde kabul edilmişti. 2499 sayılı mülga Sermaye Piyasası Kanunu³⁸ (eSPKn) m. 12’de ise, kayıtlı sermaye sisteminin bu ortaklıklardaki olumlu etkisi göz önüne alınarak³⁹, halka açık anonim ortaklıkların tamamı bakımından kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilebileceği düzenlenmiştir.

Daha sonra, 2499 sayılı eSPKn’nda 3794 sayılı Kanun⁴⁰ ile yapılan değişikliklerle kayıtlı sermaye sistemine ilişkin önemli yenilikler kabul edilmiştir. Bu yenilikler şu başlıklarda toplanabilir: Yatırım ortaklıklarının kayıtlı sermaye sistemini kabul etmelerinin zorunlu tutulması (eSPKn m. 36); kayıtlı sermaye sisteminde pay senetlerinin alıcılara satış anında teslim edilmesi (eSPKn m. 7/4); başlangıç sermayesini belirleme yetkisinin Maliye Bakanlığı’ndan alınarak Kurul’a verilmesi (eSPKn m. 12/4); yönetim kurulu kararlarına karşı iptal davası açabilme olanağının tanınması (eSPKn m. 12/6); kayıtlı sermaye sisteminden çıkma ve çıkarılma kurumlarının düzenlenmesi.

³⁷ RG, 22.09.1960, S. 10610.

³⁸ RG, 30.07.1981, S. 17416. Bundan sonra “eSPKn” olarak anılacaktır.

³⁹ Gerekçe 2499 sayılı eSPKn, I. Bölüm. [2499 sayılı eSPKn’nun gerekçesi için bkz. Sermaye Piyasasının Düzenlenmesi ve Denetimi Hakkında Kanun Tasarısı ve Bütçe ve Plan Komisyonu Raporu (1/157), Milli Güvenlik Konseyi, Sıra Sayı: 217, s. 1-20]. Ayrıca bkz. **T. C. Merkez Bankası, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Türkiye Ticaret Odaları, Sanayi Odaları ve Ticaret Borsaları Birliği: Sermaye Piyasası Semineri: 2-5 Aralık 1964, Ankara 1965, s. 9.**

⁴⁰ 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bakanlar Kanununun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun (RG, 13.05.1992, S. 21227).

Bu dönemde ayrıca Seri: IV, No: 7 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği⁴¹ ve daha sonra onun yerini alan Seri: IV, No: 38 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği⁴² de yayımlanmıştır.

Bununla birlikte bu düzenlemeler, yalnızca halka açık anonim ortaklıklar bakımından geçerli olup 6762 sayılı mülga Türk Ticaret Kanunu⁴³ (eTTK) döneminde, halka kapalı anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceği düzenlenmemiştir⁴⁴.

C. 6102 Sayılı TTK ve 6362 Sayılı SPKn Döneminde

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’nun kabulü ile birlikte kayıtlı sermaye sistemi “halka kapalı ortaklıklar” bakımından da uygulanabilir hâle gelmiştir (TTK m. 332)⁴⁵. Bu süreçte Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından Halka Açık Olmayan Şirketlerde Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ de yürürlüğe konulmuştur⁴⁶. Bu düzenlemeler hâlen yürürlüktedir.

Halka açık ortaklıklar bakımından kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen 2499 sayılı eSPKn, halka kapalı ortaklıklar bakımından kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen 6102 sayılı TTK ile birlikte bir süre uygulandıktan sonra; 6362 sayılı SPKn tarafından ilga edilmiştir (SPKn m. 139)⁴⁷. Halka açık ortaklıklar bakımından kayıtlı sermaye sistemi, şu an için, 6362 sayılı SPKn m. 18 ile düzenlenmektedir. Ayrıca,

⁴¹ RG, 04.07.1992, S. 21284.

⁴² RG, 23.01.2008, S. 26765.

⁴³ RG, 09.07.1956, S. 9353. Bundan sonra “eTTK” olarak anılacaktır.

⁴⁴ Bu dönem öğretilde kayıtlı sermaye sisteminin “pilot ortaklık” olarak sadece halka açık ortaklıklarda denendiği dönem olarak ifade edilmektedir (**Poroy/Erem**, s. 53).

⁴⁵ Bu konudaki ayrıntılı açıklamalar için bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, IV, 3.

⁴⁶ Bakanlığın bu konudaki düzenleme yetkisinin dayanağı, TTK Yürürlük Kanunu m. 20/3’tür. [Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında (6103 Sayılı) Kanun; RG, 14.02.2012, S. 27846]. Hükme göre “*Halka açık olmayan anonim şirketlerin kayıtlı sermaye sistemini kabul etmelerine, daha sonra bu sisteme geçmelerine, sermayelerini artırmalarına, kayıtlı sermaye tavanını yükseltmelerine, sistemden çıkmalarına ve çıkarılmalarına, yönetim kurulunun imtiyazlı ve primli paylar ihracına, rüçhan haklarını kanun çerçevesinde sınırlamasına ve diğer hususlara ilişkin usul ve esaslar Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından hazırlanacak tebliğle ... düzenlenir.*”

⁴⁷ 6102 sayılı TTK, 01.07.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir (TTK m. 1534). 2499 sayılı eSPKn’u ilga eden 6362 sayılı SPKn ise 30.12.2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir (SPKn m. 150). Yeni SPKn’nun yürürlüğe girmesinden önceki altı aylık sürede, TTK ve eSPKn hükümleri iki farklı ortaklık sınıfı için uygulanmıştır.

eSPKn döneminden gelen, Seri: IV, No: 38 sayılı Tebliğ yürürlükten kaldırılarak, II-18.1 sayılı Kayıtlı Sermaye Sistemi Tebliği kabul edilmiştir.

Kayıtlı sermaye sistemine ilişkin düzenlemelerin halka açık ve halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından iki ayrı kanunda düzenlenmesi öğretide haklı olarak eleştirilmekte, kayıtlı sermaye sisteminin tüm anonim ortaklıkları kapsayacak şekilde TTK'da düzenlenmesinin kanunlar arasında uyum sağlanması bakımından isabetli olacağı belirtilmektedir⁴⁸.

IV. Özellikleri

1. Sermaye Artırımının Yönetim Kurulu Tarafından ve TTK'nın Esas Sermaye Artırımına İlişkin Hükümlerine Tâbi Olmaksızın Gerçekleştirilmesi

Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda yönetim kurulunun yetkilerinden en önemlisi ve olmazsa olmazı sermaye artırımına karar vermek ve artırım miktarını belirlemektir (TTK m. 460/1; SPKn m. 18/2). Bu yetkinin yönetim kuruluna tanınmadığı bir ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde bulunduğundan bahsedilememektedir. Zira kayıtlı sermaye sisteminin özellikleri, yönetim kurulunun sermaye artırımına bizzat karar veren bir organ konumunda bulunmasını gerektirmektedir⁴⁹. Bu sistemde genel kurul sermaye artırımına ilişkin yetkisinden vazgeçmekte, bu yetkiyi bütün özellikleriyle yönetim kurulu devralmaktadır⁵⁰. Ancak belirtmek gerekir ki, yönetim kurulunun artırmaya yetkili olduğu sermaye çıkarılmış sermayedir. Başlangıç sermayesi ve kayıtlı sermaye ise mutlaka genel kurul tarafından belirlenmekte ve esas sözleşmede gösterilmektedir⁵¹.

Yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde sermayeyi artırma yetkisini kullanması, süreç olarak da genel kurulun yaptığı artırımlarından ayrılmaktadır. Zira

⁴⁸ **Kaya**, Arslan: "Sermaye Artırımı", 40. Yılında Türk Ticaret Kanunu, İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı ile Deniz Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Üyeleri ve Araştırma Görevlilerinin Değerlendirmeleri, İstanbul 1997, s. 175; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 120-121.

⁴⁹ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 153. Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, III-IV.

⁵⁰ Mevcut düzenlemeler bakımından kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım yetkisinin yalnızca yönetim kuruluna özgü olduğu hususunda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, IV, 1.

⁵¹ Başlangıç sermayesi, çıkarılmış sermaye ve kayıtlı sermaye kavramları hakkında bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, V altındaki açıklamalar.

mevzuatta yönetim kurulu tarafından yapılacak sermaye artırımının, TTK'nın esas sermaye sistemindeki sermayenin artırılmasına ilişkin kurallarına tâbi olmadığı ifade edilmektedir⁵². Bu hükümlerden kasıt, yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımlarında, esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurulun toplanması ve karar alması gibi kuralların uygulanmayacak olmasıdır⁵³. Yönetim kurulu sermayeyi artırma yetkisini TTK m. 390'da gösterilen nisaplarla ve bu maddedeki geçerlilik koşullarına uygun olarak alacağı bir kararla kullanmaktadır.

2. Anonim Ortaklığın Sermayesinin Belirli Alt ve Üst Sınırlar İçinde Bulunması

Bir anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmesi için en az yüz bin Türk lirası sermayeye sahip olması gerekmektedir (TTK m. 332/1; Kurul Tebliği m. 5/3). Bu miktar ortaklığın asgarî başlangıç sermayesini (TTK m. 332/2; SPKn m. 3/1.b) oluşturur. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, sermayeyi artırmaya bu rakamdan başlamaktadır⁵⁴.

Yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin üst sınırını ise ortaklığın esas sözleşmesinde belirlenen kayıtlı sermaye rakamı oluşturmaktadır (SPKn m. 3/1.l; Kurul Tebliği 4/1.d; Bakanlık Tebliği m. 4/1.f)⁵⁵.

Bu bakımdan kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklığın sermayesi belirli bir alt ve üst sınır içinde, artarak değişmektedir⁵⁶.

⁵² SPKn m. 4/1.l ve 18/2; Kurul Tebliği m. 4/1.d ve 6/1; Bakanlık Tebliği m. 4/1.f. Karş. TTK m. 460/1. Hükümlerdeki bu vurgunun gerekli olmadığı konusunda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, III.

⁵³ Esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sisteminin karşılaştırılması konusunda bkz. Birinci Bölüm, §1, VI, 2, C.

⁵⁴ Başlangıç sermayesi hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, VI, 2, C, 1.

⁵⁵ Kayıtlı sermaye hakkında ayrıntılı açıklamalar için bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, VI, 2, C, 3.

⁵⁶ Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi azaltma yetkisi bulunmamaktadır. Bu konudaki değerlendirmeler için bkz. İkinci Bölüm, § 2, II.

3. Kayıtlı Sermaye Sisteminin Halka Açık ve Halka Kapalı Ortaklıklarda Uygulanabilmesi

A. Sistemin 6102 sayılı TTK ile Birlikte Halka Kapalı Ortaklıklara Taşındığı Hususunda

Anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sisteminin kabulü, sermaye artırımı sırasında usûl, masraf ve zaman bakımından kolaylıklar sağlamaktadır⁵⁷. Bu sistem, 2499 sayılı eSPKn hükümleri uyarınca halka açık anonim ortaklıklar bakımından uzun yıllardır uygulanmasına rağmen, yakın zamana kadar halka kapalı anonim ortaklıklara tanınmamıştı. Oysa sistemin özelliklerinin ve işlevlerinin, sistemin halka açık anonim ortaklıklara özgülmesini zorunlu kılacak bir yönü bulunmamaktaydı⁵⁸. Bu nedenle öteden beri, yalnızca halka açık anonim ortaklıklar bakımından değil, tüm anonim ortaklıklar bakımından kayıtlı sermaye sisteminden faydalanma olanağının getirilmesinin isabetli olduğu ileri sürülmekteydi⁵⁹.

Nihayet TTK m. 332 ve 460 ile birlikte, kayıtlı sermaye sistemi “pilot ortaklık” olarak seçilen halka açık anonim ortaklıklardaki denenme aşamasını tamamlamış⁶⁰ ve halka kapalı anonim ortaklıklar için de alternatif bir sistem olarak, genel hükümler kapsamında düzenlemiştir. Bu durum AB müktesebatı ve uygulamasıyla uyum sağlanması bakımından önem taşımaktadır⁶¹.

TTK m. 332/1’in gerekçesinde bu yenilik şu şekilde ifade edilmektedir: “ ... *kapalı anonim şirketlerin de kayıtlı sermaye sistemini kabul etmelerine olanak tanınmıştır. Çünkü anılan sistemi halka açık anonim şirketlere özgüllemenin ne teorik*

⁵⁷ Kayıtlı sermaye sisteminin işlevleri konusunda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §1, II.

⁵⁸ **Tekinalp**, Ünal: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına ve Sermaye Piyasası Kanununa İlişkin Hükümleri”, Avrupa Birliğin Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar-Panel): 16-17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 26.

⁵⁹ **Arslan**, İbrahim: “Kayıtlı Sermayeli Anonim Şirketlerde Sermayenin Artırılması”, SÜHFD 1990, C. 3, S. 1, s. 241 vd. (Kazancı Hukuk Eserleri Bilgi Bankası aracılığıyla erişilmiştir, erişim tarihi: 08.05.2016); **Kaya**, 40. Yıl, s. 174-175; **Moroğlu**, Erdoğan: Anonim Ortaklıkta Esas Sermaye Artırımı, İstanbul 2003, s. 384; **Ünal**, Mevzuat, s. 326. Günümüz için bkz. **Bahtiyar**, Mehmet: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısında Kayıtlı Sermaye Sistemi”, Doç. Dr. Mehmet Somer’in Anısına Armağan, İstanbul 2006, s. 54; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 81.

⁶⁰ **Poroy/Erem**, s. 53.

⁶¹ Kayıtlı sermaye sistemini bakımından AB hukukundaki düzenlemelere ilişkin genel bilgiler hakkında bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, III, 2, C.

bir temeli ne de ikna edici bir sebebi vardır. Ayrıca kanun, tür öğretisi bağlamında anonim şirkette tek tür tanımakta ve iki sınıf anonim şirket arasındaki hüküm farklarını en aza indirme ilkesini benimsemiş bulunmaktadır⁶². Bu değişikliklerle, birçok çağdaş kurum ve bu arada kanuna yeni giren şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümler daha geniş bir uygulama alanına kavuşacaktır. Zira kapalı anonim şirketler de söz konusu sistemden yararlanacaktır.”

Sistemin halka kapalı ortaklıklara tanınmasıyla birlikte TTK ve SPKn’ndaki kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen hükümler arasında bağ kurulmuştur. SPKn düzenlenirken, kayıtlı sermaye sisteminin halka kapalı ortaklıklarda da kabul edilebileceği düşünülerek iki kanun arasındaki hükümlerde genel itibariyle uyum sağlanmıştır⁶³. Söz gelimi, SPKn m. 18/1’de halka açık anonim ortaklıkların (ve paylarını halka arz etmek için Kurul’a başvurmuş ortaklıkların) kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmeleri için Kurul’dan izin almalarının zorunlu olduğu düzenlenmektedir. Ancak aynı hükümde, daha önce TTK uyarınca bu sisteme geçmiş olan ortaklıklar için istisna getirilmekte; bu ortaklıkların Bakanlık’tan zaten izin almış olmaları gerektiğinden, ayrıca Kurul izni aranmaksızın sistemden faydalanmaya devam edecekleri ifade edilmektedir. Benzer şekilde SPKn m. 18’de yönetim kuruluna verilebilecek yetkilerin azamî süresi beş yıl olarak gösterilmektedir. Beş yıllık sürenin belirlenmesinde TTK ile uyum sağlamak amacı özellikle etkili olmuştur⁶⁴.

TTK ve SPKn arasında kayıtlı sermaye sistemine ilişkin yapılan uyum; TTK’nın hazırlanma sürecinde kendisini gösteren halka açık ve kapalı ortaklıklar arasındaki hüküm farklılıklarını en aza indirmek amacıyla da örtüşmektedir⁶⁵. Bu uyum kayıtlı

⁶² Halka açık anonim ortaklığın ayrı bir “tip” olmayıp, anonim ortaklık tipi içerisindeki bir “sınıf” olarak düzenlendiği yönünde bkz. **Turanboy**, Sempozyum, s. 14.

⁶³ Bu yönde bkz. Gerekçe TTK m. 332/1, m. 480/2.

⁶⁴ Gerekçe SPKn m. 18/1.b

⁶⁵ Genel Gerekçe TTK N. 102. Aynı amaçla yapılan diğer düzenlemelere örnek olarak, birikimli oy sistemi, kurumsal yönetim ilkeleri ve uluslararası muhasebe standartlarına uyum amacıyla halka kapalı ortaklıklarda yapılan değişiklikler de gösterilmektedir [**Ecer**, Alaattin: “Hukukların Uyumlaştırılması Sürecinde Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasalarına Etkileri”, Avrupa Birliğin Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar- Panel): 16-17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 401 vd.; **Şehirali Çelik** (**Kırca/Manavgat**), Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Ankara 2013, s. 232 vd.].

sermaye sistemin halka kapalı ortaklıklar bakımından tanınması sürecinde, sermaye piyasası hukukunun birikimlerinden faydalanılmasını⁶⁶ kolaylaştırmaktadır.

B. Halka Kapalı Ortaklıklarda Kayıtlı Sermaye Sisteminin Uygulanmasının Faydaları

Kayıtlı sermaye sisteminin halka kapalı ortaklıklar bakımından kabul edilmesi, bir yönüyle bu ortaklıklarda sermayenin sağlanmasını kolaylaştırılma amacından kaynaklanmaktadır. Anonim ortaklıkların finansmanında sermaye ihtiyacının hızla ve kolayca sağlanması, kanun koyucuları yeni sermaye türleri yaratmaya ve değişik sermaye artırım yöntemleri aramaya yöneltmektedir⁶⁷. Özellikle kredi faiz oranlarının yüksek olduğu durumlarda, finansman ihtiyacının sermaye artırımı yoluyla temin edilmesi tercih edileceğinden, bu ihtiyaca hızla cevap veren kayıtlı sermaye sistemi uygulanabilmektedir⁶⁸.

Halka kapalı ortaklıklarda kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilebilmesi, bu sistemin işlevlerinden; paya dönüştürülebilir tahvil çıkarmadaki kolaylığın, sermaye artırımının piyasa koşullarının en uygun olduğu anda yapılabilmesi olanağının ve birleşme işlemlerinde olduğu gibi pay senedi çıkarılması ve yeni ortaklara teslim edilmesinin gerektiği işlemlerin hızla tamamlanması olanağının, halka kapalı ortaklıklara taşınmasını sağlanmaktadır⁶⁹.

Halka kapalı ortaklıklarda kayıtlı sermaye sisteminin uygulanması, (gelecekteki) halka açık ortaklıkların sermaye piyasasında daha verimli ve hâkim oldukları bir düzenin oluşturulması için hazırlık aşamasını da temin etmektedir. Gerçekten de kurumsal yönetim ilkelerinin halka kapalı ortaklıklarda da uygulanması sonucunda, profesyonel bir yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisinin verilmesi, anonim ortaklığın halka açılmadan önce halka açık ortaklıkların yaygın olarak benimsedikleri

⁶⁶ **Erol**, Turan: “Açılış Konuşması”, Avrupa Birliğin Perspektifinden Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasasına Etkileri Uluslararası Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar-Panel): 16-17 Aralık 2008, Ankara 2010, s. 5.

⁶⁷ Genel Gereke TTK, N. 74.

⁶⁸ Kayıtlı sermaye ve esas sermaye sistemlerinin faydalı ve sakıncalı yönlerinin karşılaştırılması hakkında bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, VI, 2, C, d.

⁶⁹ Kayıtlı sermaye sisteminin işlevleri hakkında bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, II.

kurumları tanımalarına olanak tanımakta, böylece halka açıldıktan sonra yönetimin işleyişi noktasında sermaye piyasasına uyum daha kolay sağlanmaktadır⁷⁰.

4. Sistemin Kabulünün İhtiyarî Olması

Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmenin, ortaklık bakımından ihtiyarî olduğu TTK ve SPKn'nun lafzından anlaşılmaktadır. TTK m. 460/1'deki "*halka açık olmayan bir anonim şirkette ... sermayeyi artırma yetkisi, yönetim kuruluna tanındığı takdirde ...*" hükmü ve SPKn m. 18/1'deki "*halka açık ortaklıklar ... kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilirler.*" hükmü, sistemin kabulünün zorunlu olmadığını açıkça göstermektedir⁷¹.

Ortaklık dilediği takdirde kayıtlı sermaye sistemini kabul edebildiğine göre, aslında sadece kayıtlı sermaye sistemi değil, esas sermaye sistemi de ortaklık bakımından ihtiyarî nitelikte olmaktadır. Ancak bir anonim ortaklık özellikle kayıtlı sermaye sistemini tercih etmediği sürece, esas sermaye sistemine ilişkin hükümlere tâbi olmaktadır.

Kayıtlı sermaye sisteminin kabulünde olduğu gibi, sistemden çıkma kararının alınması da genel kurulun takdirindedir⁷². Genel kurul tarafından, yönetim kuruluna verilen yetkinin geçerlilik süresi esas sözleşme değişikliği yapılarak kısaltabilmekte, yetkilerin kapsamını daraltılabilmekte yahut yetkiler tamamen geri alınabilmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminin kabulünün genel kurulun ihtiyarında olması, halka açık anonim ortaklıkların bazıları için geçerli değildir. SPKn m. 49/1'e göre yatırım ortaklıklarına kuruluş izni verilebilmesi için bu ortaklıkların kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları gerekmektedir⁷³. Örneğin, Girişim Sermayesi Yatırım

⁷⁰ Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 86.

⁷¹ Aynı yönde bkz. Gerekçe TTK m. 332/1, Gerekçe SPKn m. 18/1.a [SPKn'nun genel gerekçesi ve madde gerekçeleri için bkz. Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı ile Plan ve Bütçe Komisyonu Raporu (1/638), TBMM, Dönem: 24, Yasama Yılı: 3, Sıra Sayı: 337, s. 4-38]. Kayıtlı sermaye sisteminin hukukumuzda genel olarak düzenlendiği ilk kanun olan 2499 sayılı SPKn bakımından da, menkul kıymetlerini halka arz edecek şirketlerin kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi bir teşvik unsuru olarak getirilmiş ve sistemin kabulü şirketlerin takdirine bırakılmıştı. Bkz. Gerekçe 2499 sayılı eSPKn, I. Bölüm.

⁷² Kayıtlı sermaye sisteminden ayrılma şartları ve usulü hakkında bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §2, II.

⁷³ Karş. SPKn m. 48/1. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 5/2'de ortaklığın girişim sermayesi yatırım ortaklığına sonradan dönüşebileceği de düşünülerek, bu

Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 4'te bu ortaklığın tanımı yapılırken kayıtlı sermaye sisteminde bulunma unsuru açıkça gösterilmektedir⁷⁴.

V. Temel Kavramları

1. Başlangıç Sermayesi

A. Kavram Hakkında

Başlangıç sermayesi (*initial capital*), kayıtlı sermayeli anonim ortaklıkların kuruluşunda veya sisteme ilk kez geçerken sahip olmaları zorunlu olan asgarî sermayeyi ifade etmektedir (TTK m. 332/2; SPKn m. 3/1.b).

Sermaye ortaklıklarında pay sahipleri bakımından sorumluluğun ortaklığa karşı ve taahhüt edilen sermaye ile sınırlı olması ve üçüncü kişilerin tek güvencesini ortaklık sermayesinin oluşturması; gerek kayıtlı sermaye sisteminde gerek esas sermaye sisteminde, asgarî bir sermayenin belirlenmesi ihtiyacını doğurmaktadır⁷⁵. Bu nedenlerle TTK ve SPKn'da kayıtlı sermaye sistemini kabul edecek anonim ortaklıkların asgarî bir sermayeye sahip olmaları zorunlu tutulmaktadır (TTK m. 332/1; Kurul Tebliği m. 5/3). Kayıtlı sermaye sistemindeki asgarî sermaye değeri başlangıç sermayesi olarak ifade edilmekte olup (TTK m. 332/2; SPKn m. 3/1.b), esas sermaye sistemindeki kuruluş sermayesine karşılık gelmektedir⁷⁶.

durumda da kayıtlı sermaye sistemine geçiş için Kurul'a başvurunun zorunlu olduğu ifade edilmektedir. Benzer bir durum, bir başka yatırım ortaklığını düzenleyen Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği m. 6/2 için de geçerlidir. Bu konuda bkz. **Bahtiyar**, Mehmet: "Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları Kuruluş ve Faaliyete Geçiş Esasları", Erdoğan Moroğlu'na 65. Yaş Günü Armağanı, İstanbul 1999, s. 70-71; **Nomer**, Fusun: Yatırım Ortaklıkları, Ankara 2003, s. 73 vd.

⁷⁴ İlgili hükme göre; "*Girişim sermayesi yatırım ortaklığı, ... girişim sermayesi yatırımları, sermaye piyasası araçları ve Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan veya esas sözleşme değişikliği yolu ile dönüşen, ... ve kayıtlı sermaye sistemine tabi anonim ortaklık olan sermaye piyasası kurumudur.*" Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeleri zorunlu olan ortaklıklar hakkındaki açıklamalar için ayrıca bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 162 vd.

⁷⁵ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 32.

⁷⁶ Bununla birlikte kayıtlı sermaye sistemindeki başlangıç sermayesinin asgarî miktarının (yüz bin Türk lirası), esas sermaye sistemindeki kuruluş sermayesinden (elli bin Türk lirası) daha yüksek tutulmasına ilişkin tercihin nedeni anlaşılamamaktadır. Bu durumun kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabul edilmesini zorlaştırdığı ifade edilmektedir (**Bahtiyar**, Mehmet: "Sermaye Piyasası Hukukunda Kayıtlı Sermaye Sistemi ve TTK Tasarısı ile Karşılaştırılması", Makaleler III, İstanbul 2014, s. 45; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 33).

Kayıtlı sermaye sisteminde ortaklığın asgarî bir başlangıç sermayeye sahip olmasının zorunlu tutulması; ortaklığın faaliyet konusu ve kapsamı ile uyumlu bir sermaye düzeyinde bulunmasını ve böylece çeşitli “spekülatif ve maceracı hareketlerin” önlenmesini de amaçlamaktadır⁷⁷.

B. Asgarî Miktarı

Halka kapalı ortaklıklar bakımından başlangıç sermayesi, TTK’nın “en az sermaye tutarı” kenar başlıklı 332. maddesinde yüz bin Türk lirası olarak gösterilmekte⁷⁸ ve bu miktarı artırmaya Bakanlar Kurulu yetkili kılınmaktadır.

Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise başlangıç sermayesi, Kurul tarafından belirlenmektedir (Kurul Tebliği m. 15)⁷⁹. Bu rakam Kurul Tebliği’nde halka kapalı anonim ortaklıklara paralel olarak yüz bin Türk lirası olarak gösterilmişti (Kurul Tebliği m. 5/3). Ancak, Kurul’un 08.01.2016 tarih ve 2016/1 sayılı bülteninde yayımlanan 1/16 sayılı kararında; sisteme geçiş için gerekli asgarî sermaye tutarı artırılmıştır. 2016 yılı için %5,58 oranında yeniden değerlendirilen bu rakam, *yüz on beş bin Türk lirası* olarak tespit edilmiştir⁸⁰. Kurul’un bu kararı ile birlikte, halka kapalı ve halka açık anonim ortaklıklar için 2016 yılına kadar aynı olan asgarî başlangıç sermayesi rakamı, farklı hâle gelmiştir.

Başlangıç sermayesi, bazı durumlarda ortaklığın türüne göre değişebilmektedir. Örneğin Kurul, yatırım ortaklıkları bakımından başlangıç sermayesini diğer halka açık

⁷⁷ Gerekçe 2499 sayılı eSPKn, I. Bölüm; Ayrıca bkz. Genel Gerekçe TTK, N. 60.

⁷⁸ Başlangıç sermayesinin kanunla belirlenmesinin, kayıtlı sermaye sisteminin dinamik yapısı ve günün koşullarına uyum ihtiyacı bakımından isabetli olmadığı öğretilde ifade edilmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 35, dn. 89). Gerçekten de kanun koyucu, başlangıç sermayesinin değiştirilmesi yetkisini, kanun değişikliğinin gerektirdiği usûlden muaf tutmak amacıyla Bakanlar Kurulu’na bıraktığını belirtse de (Gerekçe TTK m. 332/1), Bakanlar Kurulu’na verilen yetki sadece başlangıç sermayesinin artırılmasına yönelik olup (TTK m. 332/1), başlangıç sermayesinin azaltılması ihtiyacı doğduğunda yine kanun değişikliği gerekmektedir. Bu noktada başlangıç sermayesinin miktarını doğrudan belirlemeyen SPKn’nun daha isabetli olduğu söylenmelidir.

⁷⁹ 2499 sayılı eSPKn’nun ilk hâlinde, kanunun gerekçesinin aksine, başlangıç sermayesini belirleme yetkisi Maliye Bakanlığı’na bırakılmıştı. Kanunun 12. maddesindeki bu hüküm öğretilde eleştirilmiş ve başlangıç sermayesinin denetim ve faaliyetlerde uzman olan Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenmesinin önemi vurgulanmıştı (**Ulusoy**, Yılmaz: Sermaye Piyasası Kanunu Yorum ve Açıklaması, Ankara 1981, s. 58). Hüküm daha sonra 3794 sayılı kanunla bu yönde değiştirilmişti. Buna paralel olarak 6362 sayılı SPKn’nda da yetki Kurul’a bırakılmıştır (Kurul Tebliği m. 15).

⁸⁰ Bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/displaybulten.aspx?yil=2016&sayi=1&subm enuheader=null> (19.06.2016).

anonim ortaklıklara göre daha yüksek belirlemiştir. Kurul'un bu yetkisi SPKn'nun 49. maddesinden kaynaklanmaktadır. Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği⁸¹ m. 5/2.b'de başlangıç sermayesinin yirmi milyon Türk lirasından; Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği⁸² m. 6/2.b'de ise ortaklığın işlettiği portföye göre başlangıç sermayesinin otuz milyon veya yüz milyon Türk lirasından az olamayacağı belirlenmektedir. Benzer şekilde menkul kıymet yatırım ortaklıkları için başlangıç sermayesi, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği⁸³ m. 6/1.c'de yirmi milyon Türk lirası; portföy yönetim şirketleri içinse, Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği⁸⁴ m. 5/1.ç'de iki milyon Türk lirası olarak öngörülmektedir⁸⁵.

Mevzuatta belirtilen başlangıç sermayeleri ortaklıklar bakımından asgarî sınırı göstermekte olup, bu miktar ortaklık tarafından aşılabilmektedir⁸⁶. Diğer bir deyişle kayıtlı sermaye sistemini kabul edecek (halka kapalı veya açık) ortaklığın, asgarî başlangıç sermayesinden daha yüksek bir sermayeyi başlangıç sermayesi olarak belirlemesi olanaklıdır. Bu durum esas sermaye sistemine göre kurulmuş olmakla birlikte, sonradan kayıtlı sermaye sistemini seçmek isteyen ortaklıklar bakımından da geçerlidir. Esas sermayesi yüz bin (halka açık anonim ortaklıklarda yüz on beş bin) Türk lirasından düşük olan ortaklıkların, kayıtlı sermaye sistemine geçmeden önce sermaye artırımını yaparak bu miktarı başlangıç sermayesinin asgarî miktarına kadar artırmaları gerekmektedir. Esas sermayesi yüz bin (halka açık anonim ortaklıklarda yüz on beş bin) Türk lirasından fazla olan ortaklıklar ise, sahip oldukları sermayenin tamamını başlangıç sermayesi olarak göstermelidirler. Bu ikinci durumdaki ortaklıkların, esas sermayelerinin tamamını değil, yalnızca belli bir miktarını başlangıç

⁸¹ RG, 09.10.2013, S. 28790 (III-48.3 no.lu Tebliğ).

⁸² RG, 28.05.2013, S. 28660 (III-48.1 no.lu Tebliğ).

⁸³ RG, 29.08.2013, S. 28750 (III-48.2 no.lu Tebliğ).

⁸⁴ RG, 02.07.2013, S. 28695 (III-55.1 no.lu Tebliğ).

⁸⁵ Esas sermaye sisteminde de, kanun koyucu bazı ortaklıklar bakımından kuruluş sermayesini veya sermayenin ödenmiş olması gereken miktarının asgarî sınırını özel olarak belirlemektedir. Söz gelimi, 5541 sayılı Bankacılık Kanunu m. 7/1.f uyarınca, mevduat ve katılım bankalarının ödenmiş sermayeleri otuz milyon Türk lirasından az olamamaktadır [RG, 01.10.2005, S. 25983 (Mük.)].

⁸⁶ TTK m. 332'nin kenar başlığı *en az sermaye* tutarı olup, madde metninde ortaklığın başlangıç sermayesinin yüz bin Türk lirasından *aşağı olamayacağı* ifade edilmektedir. Aynı ifade Kurul Tebliği m. 5/3'te de yer almaktadır.

sermayesi olarak belirlemelerinin mümkün oluğunu kabul eden görüşe katılamamaktayız⁸⁷.

C. Başlangıç Sermayesinin Denetimi

Başlangıç sermayesini sağlayamamış bir ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesine izin verilemez (Bakanlık Tebliği m. 5/1, 3; Kurul Tebliği m. 5/3). Ortaklığın esas sözleşmesinde belirlenen başlangıç sermayesinin asgarî oranı aşması da, Bakanlık'ın veya Kurul'un ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi için gerekli izni vermesini zorunlu kılmamalıdır. Şöyle ki; ortaklık asgarî başlangıç sermayesini sağlamasına rağmen, esas sözleşmesinde belirlediği faaliyet konusu ve kapsamı itibarıyla yetersiz bir başlangıç sermayesi saptamışsa, başarısız olma ihtimali yüksek bu girişimin önlemesi için izin başvurusunun reddedilmesi gerekmektedir. Diğer bir deyişle ortaklıkların yapacakları başvurularda, sadece başlangıç sermayesinin miktar olarak sağlanıp sağlanmadığı değil, sermayenin uygunluğu da denetlenmelidir⁸⁸.

Belirtmek gerekir ki Bakanlık veya Kurul'un, asgarî başlangıç sermayesini sağlamış ortaklıklarda sermayenin uygunluğu bakımından denetim yapabileceğine ilişkin açık bir hüküm bulunmamaktadır. Ancak bu otoritelerin, sisteme giriş izni verirken piyasanın gereklerini ve kayıtlı sermaye sisteminin amacını da dikkate alarak inceleme yapma yetkileri bulunduğundan (Bakanlık Tebliği m. 6/4; Kurul Tebliği m. 8), başlangıç sermayesinin uygunluğunu denetleyebilecekleri kabul edilmelidir. Bu yönde yapılacak bir denetim, ortaklıkları faaliyetlerinin gerçek durumunu gösterir

⁸⁷ Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 37. Yazara göre bu takdirde, ortaklığın toplam sermayesinin başlangıç sermayesini aşan kısmı çıkarılmış sermaye hükmünde olmaktadır. Çıkarılmış sermaye kavramı için bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, V, 2, A. Kanımızca, ortaklık kayıtlı sermaye sistemini kabul ettiğinde esas sermayesi yüz bin Türk lirasından daha fazla olmasına rağmen, ortaklığın başlangıç sermayesini yalnızca yüz bin Türk lirası olarak göstermesini haklı kılacak bir gereklilik bulunmamaktadır. Nitekim ortaklığın asgarî başlangıç sermayesini aşan sermayesinin de ifa edilmiş olması zorunludur (Bakanlık Tebliği m. 5/2; Kurul Tebliği m. 7/1.ç). Kanımızca ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçtiği anda sahip olduğu sermayesinin tamamı başlangıç sermayesi hükmünde olmaktadır.

⁸⁸ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 62; Bu soruna özellikle işaret eden, **Turanboy**, Sempozyum, s. 19.

şekilde başlangıç sermayesi belirlemeye zorlayacağından⁸⁹, başlangıç sermayesinin getirilme amacı ile de uyum içinde olmaktadır⁹⁰.

Esas sözleşmede gösterilecek başlangıç sermayesinin bir üst sınırı bulunmamaktadır. Bununla birlikte belirlediği faaliyet konusu ve kapsamına göre oldukça yüksek bir başlangıç sermayesinin tespit edilmesinin, ortaklık bakımından elverişsiz olduğu belirtilmelidir. Zira tescil, vergi, resim, harç gibi yükümlülüklerinin getirdiği masraflar düşünüldüğünde; ortaklıkların yüksek bir başlangıç sermayesi ile sisteme girmeleri kuruluş ve sermaye artırım masraflarını gereksiz yere artırmaktadır⁹¹.

D. Tamamının Ödenmiş Olması Zorunluluğu

Başlangıç sermayesi bakımından önemli olan husus ortaklık tarafından esas sözleşmede asgarî bir miktarın gösterilmesi değil, bu miktarın aynı zamanda ödenmiş olmasıdır. Zira kayıtlı sermaye sistemine geçiş için izin başvurusunda bulunurken başlangıç sermayesinin tamamının ödenmiş olduğuna ilişkin kayıtların sunulması gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 6/2.b; Kurul Tebliği m. 7/1.ç)⁹².

Bununla birlikte başlangıç sermayesinin tamamen ödenmiş olması gerektiğini vurgulayan bu düzenlemeler sadece halka kapalı ortaklıklar bakımından anlam ifade

⁸⁹ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 52; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 38.

⁹⁰ **Turanboy**, Sempozyum, s. 19.

⁹¹ **Anaral**, s. 63; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 62. Bu durum tescil anındaki nispi kalemlerin masrafını çoğaltabilmektedir. Söz gelimi kuruluştaki ve sermaye artırımlarında Rekabet Kurumu'na sermayenin on binde dördü kadar harç ödenmesi gerekmektedir [4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun m. 39/1.c (RG, 13.12.1994, S. 22140)].

⁹² Karş. TTK m. 344. Kayıtlı sermaye sistemini kuruluştaki seçen ortaklıklar başlangıç sermayelerinin, sisteme sonradan geçen ortaklıklar ise çıkarılmış sermayelerinin tamamının ödenmiş olduğunu gösteren kayıtları, tebliğlerde aranan şekilleriyle, izin başvurularına eklemelidirler. Bu hususta bkz. Bakanlık Tebliği m. 5/2; Kurul Tebliği m. 7/1.ç. Bu zorunluluk, başlangıç sermayesinin “maceracı hareketleri” önleme fonksiyonuna da hizmet etmektedir. Bununla birlikte zorunluluğunun Bakanlık Tebliğiyle getirilmesi, Bakanlık'ın yalnızca kayıtlı sermaye sistemine ilişkin “usûl ve esasları” düzenleme hususunda yetkili olduğu düşünüldüğünde (TTK Yürürlük Kanunu m. 20/3), haklı olarak eleştirilmektedir [**Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Ankara 2013, s. 315; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 39]. Üstelik Tebliğ'deki bu düzenlemenin aksine TTK m. 460/3'te, ödenmesi gereken asgarî nakdî tutar bakımından esas sermaye sistemine ilişkin kuralların kıyasen kayıtlı sermaye sistemine de uygulanacağı açıkça belirtilmektedir. Bu bakımdan öğretilde, tebliğle getirilen bu düzenlemenin uygun olmadığı, tamamen ödenmiş olma koşulunun sadece sisteme geçildikten sonra yapılacak sermaye artırımları için gerektiği yoksa sisteme geçiş için bu koşulun yerine getirilmesinin gerekmediği ifade edilmektedir (**Bilgili**, Fatih/**Demirkapı**, Ertan: Şirketler Hukuku, Bursa 2013, s. 455, dn. 1060, 459).

etmektedir. Çünkü halka açık ortaklıklar ile halka açılmak üzere Kurul'a başvuran ortaklıklar bakımından, bu zorunluluk tam ve nakden ödeme ilkesi uyarınca zaten geçerlidir (SPKn m. 12/1; Pay Tebliği⁹³ m. 5/1, Ek 1 m. 6). Bu nedenle bu tür ortaklıklarda sermayenin, bu arada başlangıç sermayesinin ödenmemiş olması söz konusu olmamaktadır⁹⁴. Halka kapalı ortaklıklar bakımından ise, esas sermaye sisteminde taahhüt edilen nakdî sermayenin tamamının kuruluşta ödenmesi gerekmemektedir (TTK m. 344). Bu nedene kayıtlı sermaye sisteminde başlangıç sermayesinin tamamının ödenmiş olmasının öngörülmesi, sadece halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından kayıtlı ve esas sermaye sistemi arasında farklılık oluşturmaktadır.

2. Çıkarılmış Sermaye

A. Kavram Hakkında

Çıkarılmış sermaye, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıkların satışı yapılmış paylarını temsil eden sermayeleridir (SPKn m. 3/1.d)⁹⁵. Bu sermaye, ortaklığın çıkardığı payların tümünün itibarî değerlerinin toplamı kadardır (TTK m. 332/2).

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklarda, yönetim kurulu tarafından sermaye artırımı yapıldıkça, ortaklığın sermayesi başlangıç sermayesinden uzaklaşarak yapılan artırım kadar kayıtlı sermayeye yaklaşmaktadır. Böylece başlangıç sermayesi ve kayıtlı sermayenin aksine durağan olmayan, artırım yapıldıkça değişen ve ortaklığın sermayesini asıl olarak gösteren bir sermaye değeri daha ortaya çıkmaktadır⁹⁶. Bu değer çıkarılmış sermaye (*issued-subscribed capital*)⁹⁷ olarak ifade edilmektedir.

⁹³ RG, 22.06.2013, S. 28685 (VII-128.1 no.lu Tebliğ).

⁹⁴ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 39.

⁹⁵ Çıkarılmış sermaye, *satışı yapılmış payları* temsil ettiğine göre, bu sermaye değerinin hesaplanmasında, ihraç edilen ancak satılamayan payların hesaba katılmaması gerekir. TTK m. 332/2'de, halka kapalı ortaklıklar bakımından çıkarılmış sermaye tanımlanırken satışı yapılan paylardan açıkça bahsedilmemekle birlikte, bu ortaklıklarda da halka açık anonim ortaklıklardan farklı bir durum bulunmamaktadır (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 40).

⁹⁶ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 63.

⁹⁷ 13 Aralık 1976 tarihli 77/91/ECC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinci Konsey Yönergesi m. 25; **Ünal**, Mevzuat, s. 330.

Kayıtlı sermaye sistemi kabul edildikten sonra yapılacak ilk sermaye artırımına kadar, ortaklığın çıkarılmış sermayesi kural olarak başlangıç sermayesine eşit bulunmaktadır. Diğer bir deyişle asgarî çıkarılmış sermaye başlangıç sermayesidir⁹⁸. Çıkarılmış sermayenin yapılan artırımlardan sonra kayıtlı sermayeye ulaşması hâlinde, daha yüksek yeni bir tavan belirlenmedikçe, ortaklıkta yönetim kurulu tarafından sermaye artırımını yapılamamaktadır⁹⁹.

“Çıkarılmış sermaye” ifadesi ilk bakışta bu sermaye değerinin işlevini göstermekte yetersiz gibi görünebilir. Zira çıkarılmışlık durumu aslında eksiltilmiş, azaltılmış olma anlamına gelmekte ve sermaye değerinin düşürüldüğü izlenimini uyandırabilmektedir. Ancak tam aksine, buradaki çıkarılmış olma ifadesi (başlangıç sermayesine oranla) yukarı çekilen, yükseltilen, artırılan bir sermayeyi ifade etmektedir. Diğer bir deyişle *çıkarılmış* sermaye, yönetim kurulu tarafından *çıkarılan* (ihraç edilen) payların sermayedeki ifadesidir.

B. İşlevi

Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını yapıldığında, ortaklığın sermayesinin ulaştığı yeni değer (çıkarılmış sermaye) yönetim kurulu tarafından tescil edilmesi gerekmektedir (TTK m. 460/6; SPKn m. 18/7)¹⁰⁰. Bu sayede ortaklığın esas sözleşmesinde yer alan ve güncelliğini yitiren sermaye miktarının son hâlden ilgililerin haberdar edilmesi sağlanmaktadır. Dolayısıyla kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin belirliliği de sağlanmış olmaktadır¹⁰¹.

TTK m. 460/6 ve SPKn m. 18/7’nin eSPKn dönemindeki uygulamadan ayrılarak, yönetim kuruluna her sermaye artırımında sermaye maddesinin güncelliğini

⁹⁸ Bu yönde, Kurul Tebliği m. 4/1.a.

⁹⁹ Bu yönde, Bakanlık Tebliği m. 9/5; Kurul Tebliği m. 6/2-4. Sermaye artırımını ile kayıtlı sermayenin aşılabileceği istisnâî durumlar hakkında bkz. İkinci Bölüm, §1, V, 2, B, b.

¹⁰⁰ Ayrıca bkz. Bakanlık Tebliği m. 9/1: “Yönetim kurulu sermaye artırımında; artırıma ilişkin aldığı kararı, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşme maddesinin yeni şeklini, yeni payların itibarî değerlerini, cinslerini, sayılarını, imtiyazlı olup olmadıklarını, imtiyazlı paylara ve rüçhan haklarına ilişkin sınırlamaları ve kullanılma şartları ile süresini, prime dair kayıtları ve bunun uygulanması hakkındaki kuralları esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilân eder ve internet sitesi oluşturma yükümlülüğüne tabi şirketlerde internet sitesinde yayımlar.”

¹⁰¹ 2499 sayılı eSPKn döneminde, sermaye maddesinin her sermaye artırımında değil de, sadece ortaklığın kayıtlı sermaye rakamı değiştiğinde tescil ve ilân edilmesinin, sermayenin belirliliği ilkesi ile bağdaşmadığı yönünde bkz. Gerekçe SPKn m. 18/1.ç.

sağlama görevini vermesi, çıkarılmış sermayenin öneminin artmasını sağlamış ve AB mevzuatına uyum bakımından da isabetli olmuştur¹⁰².

Çıkarılmış sermaye başlangıç sermayesi veya kayıtlı sermayenin aksine durağan olmayıp, ortaklığın mevcut durumda sahip olduğu güncel sermayeyi gösterdiğinden¹⁰³, önemli işlevler taşımaktadır. Bu itibarla, kanunî düzenlemelerin pek çoğunda bu sermaye değeri esas alınarak hüküm getirilmektedir. Özellikle TTK'nın genel kurul nisaplarına ve ortaklık sermayesine ilişkin hükümlerinde “ortaklığın esas veya çıkarılmış sermayesi”nden bahsedilmektedir¹⁰⁴. Hükümlerde sermayenin, esas sermaye veya çıkarılmış sermaye olarak birlikte gösterilmesinin nedeni, ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde olması ihtimalidir.

Sermaye sözcüğü aslında esas sermaye sisteminde esas sermayeyi, kayıtlı sermaye sisteminde ise çıkarılmış sermayeyi ifade eden kapsayıcı bir terimdir¹⁰⁵. Bu bakımdan çıkarılmış sermaye, esas sermaye sistemindeki esas sermayenin karşılığıdır¹⁰⁶. Çıkarılmış sermayeyi temel alan düzenlemelere halka açık ortaklıklarda da rastlamak mümkündür. Söz gelimi kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık bir ortaklıkta, azınlık haklarını kullanabilmek için sahip olunması gereken asgarî sermaye oranının, çıkarılmış sermayenin yüzde beşi üzerinden hesaplanacağı belirtilmektedir (TTK m. 399). Bu bakımdan çıkarılmış sermayenin ölçü işlevi de bulunmaktadır¹⁰⁷.

¹⁰² Gerekçe SPKn m. 18/1.ç. Bu yönde bkz. 09.03.1968 tarihli 68/151/ECC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin Birinci Konsey Yönergesi (Direktifi) m. 2/1.e, m. 4 (Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi, OJ 14.03.1991, L. 65).

¹⁰³ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 63.

¹⁰⁴ Söz gelimi bkz. TTK m. 151/1.a, 189/1.a, 196/1, 379/1-3, 384. Başlangıç sermayesi, üçüncü kişilere, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul ettiği aşamadaki büyüklüğü hakkında da fikir vermektedir. Ancak sermaye artırımı yapıldıktan sonra bu özelliğini kaybetmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 33-34).

¹⁰⁵ Gerekçe TTK m. 332, m. 509.

¹⁰⁶ eSPKn'nun gerekçesinde bu durum açıkça şu cümlelerle ifade edilmişti “*Kayıtlı sermayeli anonim şirketlerin satışı yapılmış hisse senetlerinin tutarını ifade eden bu (çıkarılmış) sermaye genel hükümler bakımından Türk Ticaret Kanunundaki esas sermaye hükmündedir.*” (Gerekçe 2499 sayılı eSPKn, I. Bölüm). Ayrıca bkz. **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 63; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 281; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 40.

¹⁰⁷ Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı yapıldıktan sonra, sermayenin işlevi bakımından, esas sermayenin karşılığını çıkarılmış sermaye oluşturmaktadır [**Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, Anonim Şirketler Hukuku, C. I, Ankara 2013, s. 306]. Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 2, C, a.

3. Kayıtlı Sermaye

A. Kavram Hakkında

Kayıtlı sermayenin, kayıtlı sermaye sistemine ismini verdiği; ancak ondan farklı, teknik bir kavram olduğu yukarıda ifade edilmişti¹⁰⁸. Gerçekten de kayıtlı sermaye; anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde yer alan ve tescil edilen bir sermaye değeri olup, yönetim kurulunun -TTK'nın esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine tâbi olmaksızın- pay çıkarabileceği azamî miktarı göstermektedir (SPKn m. 3/1.l; Kurul Tebliği 4/1.d; Bakanlık Tebliği m. 4/1.f)¹⁰⁹. Bu bakımdan kayıtlı sermaye tescil edilmiş tavan sermaye olarak da belirtilebilir.

Kayıtlı sermaye kavramını ifade etmek üzere, sistemin doğduğu Amerikan ve İngiliz hukuk sistemlerinde “*authorized capital*” veya “*registered capital*” kavramları kullanılmaktadır¹¹⁰. Kayıtlı sermaye sisteminin ortaklıklar hukukuna sonradan girdiği ve esas sermaye sistemine kıyasen ikincil konumda olduğu, Kara Avrupası hukukunu benimsemiş Alman ve İsviçre hukuk sistemlerinde ise, kayıtlı sermaye, “*das genehmigte Kapital*” veya “*das authorisierte Kapital*” kavramlarıyla karşılanmaktadır¹¹¹. Türk Hukukuna gelince; önceleri “müsaade edilen sermaye”, “müseccel sermaye” veya “tescil edilen sermaye” gibi farklı kullanımlar bulunmakla birlikte; bugün, sermaye piyasası mevzuatındaki tercihe paralel olarak, “kayıtlı sermaye” kavramı öğretide yaygın şekilde kabul edilmektedir. Bundan başka, Kurul Tebliği m. 4/1.d’de kayıtlı sermaye tanımlanırken, bu kavramı karşılamak üzere “kayıtlı sermaye tavanı¹¹²” yahut sadece “tavan” ifadelerinin de kullanılabileceği

¹⁰⁸ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, I.

¹⁰⁹ Kayıtlı sermaye kavramına ilişkin tanım hukukumuzda kaynağını 2499 sayılı eSPKn m. 3/1.d hükmünden almaktadır. Ancak günümüzde, eSPKn’ndan farklı olarak, yönetim kuruluna tanınan yetkinin fiziki bir varlığı ifade eden *hisse senedini* çıkarmaya değil *pay* çıkarmaya yönelik olduğu haklı olarak vurgulanmaktadır. Bu konuda ayrıca bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 1, II.

¹¹⁰ **Poroy/Erem**, s. 65; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 34.

¹¹¹ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 34.

¹¹² TTK ve SPKn’da tanımlanan “kayıtlı sermaye” kavramının kendisi, zaten bir tavan sınırı ifade ettiğinden “kayıtlı sermaye tavanı” şeklinde, üst sınırın üst sınırı anlamına gelen bir kullanımın uygun olmayacağı yönünde bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 6. Bu nedenle, kavramın sadece “tavan” yahut sadece “kayıtlı sermaye” olarak veya 2499 sayılı eSPKn’na paralel olarak “kayıtlı sermaye miktarı” şeklinde kullanılması gerekmektedir.

belirlenmektedir. Benzer şekilde Bakanlık Tebliği m. 4/1.f'ye göre de kayıtlı sermaye, ortaklıkta yönetim kurulunun yeni pay çıkarması suretiyle ulaşılabilir azamî “sermaye tavanını” göstermektedir¹¹³.

Kayıtlı sermaye ve çıkarılmış sermaye kavramlarının her durumda birbirinden ayrı sermaye değerlerini ifade ettiği unutulmamalıdır. Bu bakımdan, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin kayıtlı sermayeye ulaşması durumunda dahi (bu iki sermaye değeri aynı rakamı gösterecek olsalar da), kayıtlı sermaye, çıkarılmış sermayeye dönüşmemekte, varlıklarını bağımsız olarak korumaktadırlar¹¹⁴.

B. Belirlenmesi ve Değiştirilmesi

Kayıtlı sermaye (tavan) genel kurul tarafından belirlenmeli ve esas sözleşmede gösterilmelidir (Bakanlık Tebliği m. 5/3.c; Kurul Tebliği m. 4/1.d). Belirlenen tavan, genel kurul tarafından yine bir esas sözleşme değişikliği yapılarak her zaman¹¹⁵ değiştirilebilecek niteliktedir. Genel kurul kayıtlı sermaye miktarını belirlerken ortaklığın muhtemel gelişmesini de değerlendirmelidir. Böyle bir değerlendirme yapılmadığı için gerekenin altında veya üstünde bir tavan belirlenmesi, ileride ortaklığın yeniden tavan artırması için ilave külfetlere katlanmasına veya kuruluşta gereksiz masraflar yapmasına yol açabilmektedir¹¹⁶.

Tavanın yükseltilmesi, yönetim kuruluna verilen sermayeyi artırma yetkisinin miktar yönünden genişletildiği; düşürülmesi ise yetkinin daraltıldığı anlamına gelmektedir. Ortaklığın çıkarılmış sermayesi yapılan artırımlar sonucunda kayıtlı

¹¹³ Bununla birlikte sistemin doğduğu Amerikan ve İngiliz hukuklarındaki düzenlemelerden hareketle, tavan sermaye ve kayıtlı sermaye arasında teorik bir fark bulunduğu söylenmektedir. Buna göre ortaklığın esas sözleşmesinde, genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirdiği azamî miktarı gösteren tavan sermaye (*authorized capital*), tescil ve ilân edilmekle birlikte kayıtlı sermaye (*registered capital*) niteliğine dönüşmektedir (Anaral, s. 20-21, 67). Türk hukukunda da kayıtlı sermayenin tescil edilmesi zorunludur. Ancak kayıtlı sermaye ve tavan sermaye arasında Türk hukukunda kavramsal bir ayrım yapılmamaktadır (Bu yönde bkz. Kurul Tebliği m. 4/1.d). Özellikle halka kapalı ortaklıklar bakımından, kayıtlı sermaye kavramının esas sözleşmede gösterileceğinden bahsedilmekte ancak kavramın sicile tescille bağlantısı kurulmamaktadır (TTK m. 332/1, 460/1 ve Bakanlık Tebliği m. 4/1.f. Karş. SPKn m. 3/1.1).

¹¹⁴ Karş. Tekinalp, Sermaye Piyasası, s. 46; Arslan, s. 241 vd.

¹¹⁵ Kayıtlı sermaye rakamının yükseltilebilmesi için, ortaklığın çıkarılmış sermayesinin kayıtlı sermayeye eşitlenmesini beklemeye gerek bulunmamaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/5; Kurul Tebliği m. 6/4).

¹¹⁶ Anaral, s. 20-21.

sermayeye ulaşmışsa, yönetim kurulunun sermaye artırımı yetkisini kullanabilmesi için genel kurul tarafından yeni bir tavanının belirlenmesi gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 9/5; Kurul Tebliği m. 6/2-4)¹¹⁷.

Genel kurul kayıtlı sermayeyi belirlerken tamamen serbest olmayıp belirli sınırlamalara uyması gerekmektedir. Şöyle ki; halka kapalı anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye rakamı ilk kez belirlenirken, ortaklığın başlangıç sermayesinin beş katından daha yüksek bir rakam kararlaştırılamamaktadır. Ortaklığın kayıtlı sermayesini sonradan artırması hâlinde de, yeni belirlenecek rakam çıkarılmış sermayenin beş katını aşamamaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/5)¹¹⁸. Benzer bir sınırlama halka açık anonim ortaklıklar bakımından da öngörülmektedir. Buna göre belirlenecek kayıtlı sermaye, ortaklığın Kurul'a yaptığı izin başvurusuna en yakın tarihteki bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarına göre hesaplanacak ödenmiş/çıkarılmış sermayesi veya öz sermayesinden yüksek olanının beş katını geçmemektedir (Kurul Tebliği m. 5/4)¹¹⁹. Görüldüğü üzere bu sınırlar sabit bir haddi göstermeyip, her ortaklığın sermaye yapısına göre diğerinden farklılaşmaktadır. Kanımızca bu durum isabetlidir¹²⁰.

¹¹⁷ Bu konuda ayrıca bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 2, B.

¹¹⁸ Öğretide, kayıtlı sermaye rakamına miktar bakımından üst sınır getirilmesinin gerekli olmadığı ifade edilmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 15-16). Bu görüşe göre, yönetim kurulunun sermayeyi artırma kararının iptalinin (TTK m. 460/5; SPKn m. 18/6) ve özen yükümlülüğü gereği sorumlu tutulmasının olanaklı olması (TTK m. 369) pay sahipleri için yeterli korumayı sağlamaktadır. 77/91/ECC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinci Konsey Yönergesi'nde de miktar bakımından üst sınır öngörülmemektedir. Bununla birlikte kanımızca, pay sahipleri bakımından koruyucu bir amaca hizmet ettiğinden, ulusal hukuklarda miktar bakımından getirilen sınırlandırmalar gereksiz görülmemelidir.

¹¹⁹ Eğer ortaklığın başvuru tarihinden önceki bir yıllık süre içerisinde bağımsız denetimden/sınırlı incelemeden geçmiş finansal tabloları mevcut değilse, kayıtlı sermaye rakamına ilişkin üst limitin belirlenmesinde ortaklığın ödenmiş/çıkarılmış sermayesi esas alınmaktadır (Kurul Tebliği m. 5/6).

¹²⁰ Ancak bazı anonim ortaklıkların kuruluş kanunlarında kayıtlı sermaye rakamı özel olarak belirlenmektedir. Söz gelimi kayıtlı sermaye sisteminin ülkemizdeki ilk örneğini teşkil eden 7462 sayılı Ereğli Demir Çelik Fabrikaları Türk Anonim Şirketi Kanunu'nun 2. maddesinde ortaklığın sermayesinin üst sınırının altı yüz milyon Türk lirası olduğu ifade edilmektedir. Bu maddede yer alan kayıtlı sermaye rakamı daha sonra, 22.8.1989 tarih ve 89/14473 sayılı Bakanlar Kurulu kararı ile iki milyar beş yüz milyon Türk lirasına yükseltilmiştir (RG, 18.09.1989, S. 20286). Bu kanundan sonra kabul edilen kayıtlı sermaye düzenlemelerinde ise özel bir sermaye değeri öngörülmeyp, tavanını belirleme yetkisi Amerikan ve İngiliz hukuklarına paralel olarak kurucuların veya ortakların serbest iradesine bırakılmaktadır. Bu konuda bkz. **Anaral**, s. 66.

Genel kurulun herhangi bir kayıtlı sermaye rakamı belirtmeksizin yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisini tanıması batıldır. Bu durumda yetkinin o ortaklık için belirlenebilecek en üst kayıtlı sermaye sınırı üzerinden kullanılabileceği düşünülmemelidir¹²¹.

Genel kurulun kayıtlı sermaye rakamını belirlerken veya değiştirirken yetkili makamdan izin alması gerekebilir (Bakanlık Tebliği m. 5/7; Kurul Tebliği m. 6/4)¹²². İzin koşulu, halka kapalı ortaklıklardan bazıları ile (Bakanlık Tebliği m. 5/7) halka açık ortaklıkların tamamı (Kurul Tebliği m. 6/4) bakımından aranmaktadır¹²³.

C. Niteliği

Kayıtlı sermaye, pay sahipleri tarafından ortaklığa getirilmesi *taahhüt edilmiş bir sermaye miktarını göstermemektedir*¹²⁴. Bilakis, yalnızca ileride yapılacak sermaye artırımları nedeniyle, *taahhüt edilecek sermayenin* hangi miktara kadar ulaşabileceğini ifade etmektedir. Bu itibarla kayıtlı sermaye, gerçek değil varsayımsal/soyut bir sermaye değeridir. Kayıtlı sermaye sisteminde gerçek ve güncel sermaye değerini ise çıkarılmış sermaye belirtmektedir. Kayıtlı sermayenin taahhüt edilmiş bir sermaye olmaması, başlangıç sermayesinin taahhüt edilmesi ve tamamının ödenmesi ile çelişmemektedir¹²⁵.

¹²¹ **Pulaşlı**, Şerh, s. 1766; **Saraç**, Tahir/**Karahan**: Şirketler Hukuku, 2. Bası, Konya 2013, s. 603, dn. 1. Karşı yönde, **Bilgili/Demirkapı**, s. 458-459.

¹²² Ayrıca, Kurul Tebliği m. 8'de şu hüküm yer almaktadır: "... ortaklığın kayıtlı sermaye tavanı ... ortaklığın önerisi ve kayıtlı sermaye sisteminin amacı göz önünde tutularak belirlenir ve Kurulca yapılacak inceleme sonucunda ... kayıtlı sermaye tavanının belirlenmesine izin verilir.". Hükümdeki ifade, genel kurul kararının izin başvurusundaki etkisinin yalnızca bir öneri olduğunu belirtmektedir. Bu hüküm, Kurul'un, kayıtlı sermaye rakamının uygunluğunu denetlemesine ve ortaklığın yapısına uygun bir rakam belirlemesine olanak tanımaktadır (**Ünal**, Mevzuat, s. 341; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 13-14). Genel kurulun kayıtlı sermaye rakamını artırabilmesi için, Kurul'un izin verdiği miktara uygun karar alması gerekmektedir.

¹²³ Kayıtlı sermaye miktarının artırılmasının (veya sürenin uzatılmasının) izin koşuluna bağlanması, kanunda değil de tebliğlerle getirilen bir yükümlülük olduğundan öğretide eleştirilmektedir. Bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 11 vd.

¹²⁴ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 46.

¹²⁵ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 45.

VI. Sermaye Sistemleri Arasındaki Yeri

1. Genel Olarak

Anonim ortaklıkların sermaye artırımını yapmak için tercih edebilecekleri üç ayrı usûl bulunmaktadır. Bunlar esas sermaye artırım sistemi, kayıtlı sermaye artırım sistemi ve şarta bağlı sermaye artırım yöntemidir. Bu üç usûlü birbirinden ayıran temel noktalar; sermaye artırımını konusundaki izin koşulu, artırıma yetkili organ, organlara tanınan yetkilerin kapsamı ve artırım sürecidir¹²⁶.

Kayıtlı sermaye ve esas sermaye sistemlerinin, sistem olarak adlandırılmasının nedeni; artırıma karar veren organ ve artırım usûlünde yaratılan farklılıklar bakımından esaslı konularda birbirlerinden ayrılmaları ve sermaye artırımını bütünsel olarak düzenlemeleridir¹²⁷. Bu bakımdan sistem; kendisine özgü kuralları, yöntemleri ve unsurları olan bir bütün olup, belli bir sonucu elde etmeye yönelik bağımsız bir düzeni ifade etmektedir¹²⁸. Anonim ortaklıkta esas sermaye ve kayıtlı sermaye artırım usûllerinin, iki farklı sistem olarak var olduğu TTK m. 332/1'in gerekçesinde de belirtilmektedir. Mevzuattaki ifadeler de, esas sermaye *sistemi* (TTK m. 459) ve kayıtlı sermaye *sistemi* (TTK m. 332, 460; SPKn m. 18) olarak seçilmiştir.

Bununla birlikte şarta bağlı sermaye artırımını bağımsız bir sistem olmayıp, yalnızca yöntem olarak adlandırılmaktadır¹²⁹. Zira şarta bağlı sermaye artırım yöntemi, esas sermaye veya kayıtlı sermaye sistemini seçen bir ortaklığın, seçtiği sistemin yanı sıra uygulayabileceği özel bir artırım olanağı sunmaktadır. Bu yöntem bütünsel anlamda bir sistemi ifade etmeyip, esas sermaye sisteminin yumuşatılarak kayıtlı sermaye sistemine yaklaştırılmasıyla ortaya çıkmıştır¹³⁰. Ayrıca bu yöntem sadece ortaklığın dönüştürülebilir tahvillerinin paya dönüştürülmesi veya işçilerin

¹²⁶ Ayrıca bkz. **Ünal**, Mevzuat, s. 318.

¹²⁷ Bu konuda bkz. **Manavgat**, Çağlar: “Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu’ndaki Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Hükümlerin Değerlendirilmesi”, BATİDER 2013, C. XXIX, S. 1, s. 48 vd; Karş. **Tekinalp**, Ünal: “Sermaye Artırımında Çifte Usûlün Geçerliliği ve Gerekliği Sorunu”, BATİDER 1996, C. XVIII, S. 4, s. 3-4.

¹²⁸ **Büyük Türkçe Sözlük**: (<http://www.tdk.gov.tr>, 08.05.2016).

¹²⁹ Gerekçe TTK m. 332/1. Bu konuda bkz. **Saraç**, Tahir: Anonim Şirketlerde Şarta Bağlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 29 ve dn. 83; **İpekeli**, Fena: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Uyarınca Kayıtlı Sermaye Düzenlemesi ve Bu Düzenlemenin Sermaye Piyasası Hukuku Işığında Değerlendirilmesi”, E-Journal of Yaşar University 2013, C. II, S. 8, s. 1413, dn. 2.

¹³⁰ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 29.

ortaklığa kabulü için kullanılabileceğinden her tür sermaye artırımına uygulanabilecek nitelikte değildir (TTK m. 463/1). Şarta bağlı sermaye artırımının amacı tamamlandığında, yöntemin dayanağı olan esas sözleşme hükmü kaldırıldığından (TTK m. 472), bu yöntemin sürekli olduğundan da bahsedilemez. Geçici olması yönüyle de bu artırım usûlünden sistem değil yöntem olarak bahsedilmektedir¹³¹.

2. Esas Sermaye Sistemi

A. Esas Sermaye Kavramı

Anonim ortaklığın esas sermayesi ortaklık amacının gerçekleştirilmesine yönelik olarak, pay sahiplerinin ortaklığa getirmeyi taahhüt ettikleri malvarlığının nakit olarak ifade edilmesidir¹³². Bu nakdî değer ortaklığın esas sözleşmesinde sabit bir rakam olarak gösterilmektedir (TTK m. 329/1, 339/1.c, e). Ortaklığın malvarlığının değişmesi (artması veya azalması) esas sözleşmedeki bu nakdî değer değiştirilmedikçe sermayenin artması veya azalması anlamına gelmemektedir¹³³.

Esas sermayenin artırılıp azaltılmasına ilişkin kuralları bütün olarak düzenleyen sistem esas sermaye sistemidir. Bu sisteme muayyen sermaye sistemi yahut sabit sermaye sistemi de denilmektedir¹³⁴.

Esas sermayenin başlıca özellikleri¹³⁵; önceden belirlenmiş ve sabit olması¹³⁶, esas sözleşmede karşılığının nakitle gösterilmesi¹³⁷, itibarî değerli paylara bölünmüş

¹³¹ **Saraç**, s. 29, dn. 83.

¹³² **Moroğlu**, Erdoğan: Anonim Ortaklıklarda Sermaye Artırımı, İstanbul 2015, s. 1.

¹³³ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 1. Sermayenin korunması ve malvarlığının korunması ifadelerinin bu konu bağlamında değerlendirilmesi hakkında bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 121 vd.

¹³⁴ Söz gelimi bkz. Gerekçe TTK m. 463; **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 42-43; **Poroy**, Reha (**Tekinalp/Çamoğlu**): Ortaklıklar Hukuku I, İstanbul 2014, s. 19; **Ünal**, Mevzuat, s. 318; **Bilgili/Demirkapı**, s. 211.

¹³⁵ Bu konuda bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 42 vd.; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 8 vd; **Ünal**, Mevzuat, s. 319.

¹³⁶ Esas sermaye miktarı ortaklığın kuruluşu sırasında ve o ortaklık için geçerli olan asgarî sınırlara uyulmak koşuluyla, ortaklık tarafından serbestçe belirlenmekte ve esas sözleşmeye sabit bir rakam olarak gösterilmektedir (TTK m. 329/1).

¹³⁷ TTK m. 127 ve 342, anonim şirketlere sermaye olarak konulabilecek nakit veya nakit olmayan türden malvarlığı unsurlarını göstermektedir. Ancak pay sahipleri tarafından sermaye olarak taahhüt edilen malvarlığı unsurlarının toplam değeri, bu unsurlar nakdî sermaye olmasalar bile, esas sözleşmede nakit olarak gösterilmelidir (TTK m. 339/1.c). Nakdî sermaye koyma borcu hakkında ayrıntılı bilgi için

olması¹³⁸, tamamının taahhüt edilmiş ve kanunda öngörülen kısmının ifa edilmiş olmasıdır¹³⁹.

B. İşlevleri

Esas sermaye sisteminin başlıca iki işlevi bulunmaktadır. Bunlar teminat (güvence) işlevi ve ölçü işlevidir¹⁴⁰.

a. Teminat (Güvence) İşlevi

Anonim ortaklıklarda, pay sahiplerinin sadece taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile ve şirkete karşı sorumlu olmaları kuralı (TTK m. 329/2), aynı zamanda ortaklık alacaklılarının tek güvencesi olan esas sermayenin teminat işlevini ortaya koymaktadır. Esas sermayenin teminat işlevi, esas sözleşmede yer alan sermaye rakamının ortaklığın bağlı malvarlığına dönüşmesini ve bu miktar üzerinde genel kurulun tasarrufunun alacaklılar veya üçüncü kişiler lehine kısıtlanmasını ifade etmektedir. Aynı şekilde ortaklığın esas sermayesinin yükseltilmesi hâlinde de, ortaklığa, yükseltilecek miktar kadar (artık pay sahiplerine iade edilemeyecek) bir kaynak eklenmekte ve ortaklıkla işlem yapanların güvencesi artmaktadır¹⁴¹.

Kanun koyucu sermayenin teminat işlevinin gereği gibi sağlanması için, taahhüt edilen sermayenin ortaklığa gerçek değeri ile getirilmesi ve pay sahiplerine iade edilmemesi konusunda kurallar koymaktadır. Ortaklıkta itibarî değer altında pay çıkarılamaması (TTK m. 347), sermayenin tamamının kuruluştan önce taahhüt edilmesi (TTK m. 335), sermayenin iadesinin ancak tasfiyeye girildiğinde (TTK m.

bkz. **Göle**, Celal: Anonim Ortaklıklarda Nakdî Sermaye Koyma Borcu ve Bu Borcu İfade Temerrüt, Ankara 1976, s. 1 vd.

¹³⁸ Anonim ortaklığın sermayesi paylara bölünmüştür. Her payın en az bir kuruş olmak üzere itibarî bir değeri bulunmaktadır (TTK m. 329/1, m. 476/1). Ortaklıktaki her payın, o payın itibarî değeri ile çarpılması sonucu oluşan değerlerin toplamı ortaklığın sermayesini göstermektedir.

¹³⁹ Anonim ortaklık esas sermayesinin tamamı taahhüt edilmiş niteliktedir (TTK m. 332/1, m. 335/1, m. 459/1). Pay sahipleri taahhüt ettikleri sermayenin nakdî sermaye olması durumunda, taahhütlerinin dörtte birlik kısmını tescilden önce ifa etmek zorundadırlar. Kalanını ise yirmi dört ay içinde, aralıklarla ifa edebilirler (TTK m. 344 ve 345/1). Halka açık ortaklıklarda ise sermaye her durumda tam ve nakden ödenmektedir (SPKn m. 12/1).

¹⁴⁰ Bu konuda bkz. **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 11-12; **Keskin**, Harun: Anonim Ortaklıklarda Esas Sermayenin Azaltılması, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans Tezi, Ankara 2008, s. 18 vd; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat**, s. 307 vd.); **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 2-3.

¹⁴¹ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 2.

480/3) veya sermaye azaltımı yapıldığında (TTK m. 473 vd.) olanaklı olması¹⁴², kâr payının ancak bilânçoda görünen net dönem kârından ve serbest yedek akçelerden dağıtılabilmesi (TTK m. 509/2), ortaklığın kendi paylarını iktisabının ve rehninin özel koşullara bağlanması (TTK m. 379)¹⁴³, aynî sermaye taahhütlerinde bilirkişiler tarafından değerlendirilmesi (TTK m. 343), mal varlığında belli oranlarda azalmalar olması hâlinde özel önlemlerin alınması (TTK m. 376), bu amaçla kabul edilen düzenlemelerdir¹⁴⁴.

b. Ölçü İşlevi

Anonim ortaklığın esas sermayesi belirli itibarî değerdeki paylara bölünmektedir (TTK m. 329/1). Bu payların sayısı ve itibarî değeri esas sözleşmede gösterilmektedir (TTK m. 339/1.c). Bir pay sahibinin elinde bulundurduğu payların sayısı ve bu payların itibarî değerlerinin esas sermayeye oranı, o pay sahibinin ortaklıktaki bazı haklardan ne ölçüde faydalanacağını da göstermektedir. Söz gelimi, genel kurulda oy kullanma, teknik anlamdaki azınlık haklarından faydalanma, sermaye artırımında yeni pay alma hakkını kullanma gibi konularda, esas sermaye, pay sahibi için ölçü olmaktadır¹⁴⁵. Bazı durumlarda ise pay sahibinin ortaklıktaki haklardan ne ölçüde faydalanacağı belirlenirken; pay sahibinin taahhüt ettiği tüm sermayenin değil, yalnızca ifa ettiği kısmın esas sermayeye oranı dikkate alınmaktadır. Kâr payına veya tasfiye sonucuna katılmada durum böyledir (TTK m. 508/1).

¹⁴² *Kırca*'ya göre sermayenin sabit bir rakam olarak esas sözleşmede yer alması aslında ortaklıkta bu sermayenin karşılığı olan malvarlığının sürekli bulunduğu anlamına gelmemektedir. Esas sözleşmedeki bu kayda rağmen ortaklık malvarlığı artıp azalabilmektedir. Bu bakımdan sermayenin güvence işlevi aslında ortaklık alacaklılarının başvurabileceği bir miktar olmasından değil, daha çok pay sahiplerine iade edilemiyor olması bakımından önem taşımaktadır [*Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)*, s. 309-310].

¹⁴³ Bununla bağlantılı olarak bkz. TTK m. 520/1.

¹⁴⁴ Bu konuda bkz. *Moroğlu*, Sermaye Artırımı, s. 2, dn. 1; *Bahtiyar*, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 12; *Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)*, s. 309.

¹⁴⁵ *Bahtiyar*, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 12; *Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)*, s. 311; *Moroğlu*, Sermaye Artırımı, s. 3.

C. Kayıtlı Sermaye Sistemi ile Karşılaştırılması

a. Sermayenin İşlevleri Bakımından

Esas sermayenin teminat işlevi ve ölçü işlevinin bulunduğu hemen yukarıda ifade edilmişti¹⁴⁶. Kayıtlı sermaye sistemindeki çıkarılmış sermaye rakamı¹⁴⁷, tıpkı esas sermaye sistemindeki esas sermaye rakamı gibi belirli itibarî değerdeki paylara bölünmüştür¹⁴⁸. Bu bakımdan sermayenin ölçü işlevi bakımından esas sermayeye denk bir sermaye değeri olarak, kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermaye bulunmaktadır.

Teminat (güvence) işlevi bakımından da benzer bir sonuca varmak gerekmektedir. Teminat işlevi, esas sermayenin özellikli bir yapısından kaynaklanmayıp, genel olarak sermayenin¹⁴⁹ bir işlevidir. Bu bakımdan esas sermaye sistemindeki esas sermayeye karşılık gelen çıkarılmış sermayenin de güvence işlevi bulunmaktadır. Nitekim yukarıda¹⁵⁰ sermayenin güvence işlevine hizmet ettiğini belirttiğimiz hükümlerin çoğu¹⁵¹; esas sermaye sisteminde olduğu gibi kayıtlı sermaye sisteminde de, alacaklıların ve ortaklıkla işlem yapan üçüncü kişilerin güvencesini oluşturan ortaklık sermayesinin korunmasını hedeflemektedir.

Esas sermaye sisteminde esas sermayenin tamamının esas sözleşmede taahhüt edilmiş olması onu kayıtlı sermayeden ayırmaktadır¹⁵². Çünkü kayıtlı sermaye sisteminde kayıtlı sermaye rakamı henüz taahhüt edilmiş nitelikte değildir. Ancak kayıtlı sermaye sisteminde başlangıç sermayesinin tamamı taahhüt edilmektedir. Hatta başlangıç sermayenin teminat işlevi bakımından, esas sermaye sistemindeki kuruluş

¹⁴⁶ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, V, 2, B.

¹⁴⁷ Çıkarılmış sermaye kavramı için bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, V, 2, A.

¹⁴⁸ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 3.

¹⁴⁹ Sermaye terimi, esas sermaye sisteminde esas sermayeyi, kayıtlı sermaye sisteminde ise çıkarılmış sermayeyi ifade eden üst bir kavramdır (Gerekçe TTK m. 332, 509).

¹⁵⁰ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 2, B, a.

¹⁵¹ Bkz. TTK m. 376, m. 396, m. 473 vd., m. 480/3, m. 509/2 gibi hükümler. Ayrıca bkz. TTK m. 460/3.

¹⁵² Bu hususta bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 306.

sermayesinden bir adım öteye geçilerek, tamamının derhal ifa edilmesi de zorunlu tutulmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/2; Kurul Tebliği m. 7/1.ç)¹⁵³.

Kayıtlı sermaye sisteminin, sermayenin temel işlevleri bakımından (ölçü işlevi ve teminat işlevi) esas sermaye sistemine göre eksik bir yönünün bulunmadığı tespiti yapıldıktan sonra, iki sistemin sermaye artırım usûlü ve sermayenin özellikleri bakımından da karşılaştırılması uygun olacaktır.

b. Sermayenin Özellikleri Bakımından

TTK m. 329/1'e göre anonim ortaklığın sermayesi *belirlidir*. Belirlilik¹⁵⁴, esas sermaye sisteminde tamamı taahhüt edilmiş olan esas sermayenin esas sözleşmeye yazılması ve sermayenin değiştirilmesi hâlinde esas sözleşmede de değişiklik yapılması suretiyle sağlanır¹⁵⁵. Kayıtlı sermaye sisteminde de yönetim kurulu tarafından sermayenin artırıldığı her durumda, çıkarılmış sermayenin yeni değeri ticaret siciline yapılacak tescille güncellenmektedir (TTK m. 460/6; SPKn m. 18/7). Böylece sermayenin gerçek değeri üçüncü kişilere gösterilerek, sermayenin belirliliği sağlanmış olmaktadır¹⁵⁶.

Esas sermaye sisteminde ve kayıtlı sermaye sisteminde, sermayenin belirli bir rakam olarak esas sözleşmede/sicilde gösterilmesi onun *sabit* olması sonucunu da doğurmaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde de sermaye sabittir. Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul ederken esas sözleşmesinde sermayenin içinde bulunacağı aralığa yer vermesi, sermayesinin sabit olmadığı (değişken olduğu) anlamına gelmemektedir. Zira sermayenin sabitliği, onun değiştirilemeyecek olmasını değil, ancak kanunda öngörülen koşulların gerçekleşmesi hâlinde, kanunda belirtilen usûle uyularak artırılıp azaltılabileceğini ifade etmektedir¹⁵⁷. Bu durumun iki sermaye sisteminde de ortak olduğunu kabul etmek gerekir¹⁵⁸. İki sistem karşılaştırıldığında

¹⁵³ Başlangıç sermayesinin güvence işlevi ve maceracı hareketleri önleme fonksiyonu hakkında bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, V, 1, A. Ayrıca, asgarî başlangıç sermayesine ilişkin katı kuralların sistemin kabulünü zorlaştıracığı yönünde bkz. **Çenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 33.

¹⁵⁴ Esas sermayenin belirliliği (muayyen olması) konusunda bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 42 vd.

¹⁵⁵ Bu hususta bkz. TTK m. 332/1, m. 339/1.ç, m. 456, m. 459/1.

¹⁵⁶ Bu yönde bkz. Gerekçe SPKn m. 18/3.ç.

¹⁵⁷ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 43; **Kırca (Şehirli Çelik/Manavgat)**, s. 307.

¹⁵⁸ Bununla birlikte Türk hukukunda sermayenin değişken olduğu durumlar da bulunmaktadır. Özellikle şarta bağlı sermaye artırımında sermaye, genel kurul veya yönetim kurulunun önceden

farklı olan husus sermayenin sabit olmaması değil, sabit olan sermayenin değiştirilmesi için gerekli usûl ve yetkili organdır.

c. Sermaye Artırım Usûlü Bakımından

Kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye artırımlarında, TTK m. 452 vd.'ndaki esas sermaye değişikliğine ilişkin hükümler ve özellikle genel kurulun toplanması ve karar almasını ilişkin TTK m. 407 ve 409 ila 423 arasındaki hükümler uygulanmamaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu sadece TTK m. 390 hükmüne uygun olarak karar almakta ve çıkarılmış sermayenin yeni şeklini gösteren esas sözleşme hükmünü tescil ve ilân ettirmektedir (TTK m. 460/6; SPKn m. 18/7)¹⁵⁹. Ayrıca imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına ilişkin TTK m. 454 hükmünün kayıtlı sermaye sistemindeki uygulaması da farklılık taşımaktadır. Özellikle halka açık anonim ortaklıklarda bu onayın her sermaye artırımında alınması gerekmemektedir (SPKn m. 18/4)¹⁶⁰.

Bununla birlikte, iki sistemin sermaye artırım usûlü bakımından benzer yönleri de bulunmaktadır. Nitekim TTK m. 460/3'te, *“çıkartılacak yeni payların taahhüdü, ödenmesi gereken en az nakdî tutar, aynı sermaye konulması ve diğer konular*

öngörebileceği zamanda ve miktarda değil de üçüncü kişilerin iradelerine bağlı olarak arttığından, sermayenin gerçek değerinin o an için ne olduğu tespit edilememektedir. Diğer bir deyişle sermaye ortaklığın elinde olmayan işlemler nedeniyle her an değişebilmektedir. Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 3, B. Bundan başka özellikle kooperatifler değişir sermayeli ortaklıklardandır [1163 sayılı Kooperatifler Kanunu m. 1 (RG, 10.05.1969 S. 13195)]. Zira kooperatiflerdeki “açık kapı ilkesi” nedeniyle (**Tekinalp**, Ünal: Kooperatiflerde Ortakların Kişisel Niteliklerinin Önemi, Ortak Sıfatının Kazanılması ve Yitirilmesi, İstanbul 1972, s. 91-108; **Tekinalp**, Ünal: “Kooperatiflerde Açık Kapı İlkesine İlişkin Yargıtay Kararları Üzerinde Değerlendirme, Eleştiri ve Görüş”, BATİDER 1975, C. VIII, S. 2, s. 137-146; **Lale**, Muktedir: “Kooperatifler Hukukunda Açık Kapı İlkesi”, Terazi Hukuk Dergisi, 2011, S. 54) kooperatife giriş veya çıkış serbest olduğundan (KoopK m. 8 vd.), ortak sayısı değişebilmekte; buna bağlı olarak sermaye miktarı da değişken olmaktadır. Değişken sermayeli ortaklıklar hukukumuzda kooperatiflerle sınırlı değildir. Yatırım ortaklıkları da değişken sermayeli olarak kurulabilmektedirler (SPKn m. 50). Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına; TTK'nın esas sermayeye, asgarî sermaye miktarına, sermaye artırım ve azaltımı usûlüne, pay taahhüdü ve ödenmesine ve pay devrine ilişkin kısıtlamalarına ilişkin hükümleri uygulanmamaktadır (SPKn m. 51). Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları hakkında bkz. **Nomer Ertan**, Füsün: “6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanununda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı”, İÜHFM 2013, C. LXXI, S. 2, s. 131 vd.

¹⁵⁹ Bu tescilin de esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu yönünde bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, III.

¹⁶⁰ Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, II.

hakkında” esas sermaye sistemine ilişkin TTK m. 459’un kıyas yoluyla kayıtlı sermaye sistemine de uygulanacağı belirtilmektedir.

Ortaklığın kuruluş ve işleyişinde güçlüklerle ve ağır formalitelerle dolu olması, esas sermaye sisteminin sakıncalı yönü olarak gösterilmektedir¹⁶¹. Özellikle genel kurulun toplanması için daha fazla sayıdaki pay sahibinin çağrılmasının gerekmesi ve bu pay sahiplerinin karar almasına ilişkin kuralların zaman kaybına ve masraflara yol açması veya yeter sayıların sağlanamaması nedeniyle ortaklık için gerekli artırımın hiç yapılamaması esas sermaye sisteminin ciddi bir sakıncasıdır¹⁶². Üstelik ortaklığın bu gibi sıkıntılarla her sermaye artırımında tekrar tekrar karşılaşma riski bulunmaktadır.

Benzer şekilde, esas sermaye rakamının, ortaklığın hedeflerinin ve faaliyetlerinin artması gibi iç etkenler nedeniyle yahut piyasa koşulları gibi dış etkenler nedeniyle yetersiz kalması ve artırılmasının gerekmesi hâlinde; esas sermayenin ancak esas sözleşme değişikliğine ilişkin bütün kuralların uygulanarak artırılabilmesi, ortaklığın yeni duruma uyumunda güçlük oluşturmaktadır. Özellikle enflasyon gibi dış koşullar, önceden belirlenmiş esas sermayenin teminat (güvence) işlevinde etkisizleşmeye yol açmaktadır¹⁶³. Oysa kayıtlı sermaye sisteminde, hem kuruluş masraflarını artırmamak adına o an için yeterli görünen bir başlangıç sermayesi ile ortaklığın kurulması hem de ihtiyaç duyulduğu durumlarda sermayenin henüz taahhüt edilmemiş sermaye tavanına kadar kolayca artırılabilmesi olanağı bulunmaktadır.

İki sermaye sistemi karşılaştırıldığında, ortaklıkta paya dönüştürülebilir tahvil ihraç edilmesi bakımından da kayıtlı sermaye sisteminin daha elverişli olduğu görülmektedir. Teorik olarak iki sermaye sisteminde de paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılması mümkün olmakla birlikte; esas sermaye sisteminde, dönüştürmede kullanılacak payların temin edilmesinde fiilî imkânsızlıklarla karşılaşılabilir¹⁶⁴. Zira genel kurulda yapılacak bir artırımda, tahvil sahiplerine yeni payların verilmesi için karar nisabının oluşmaması gündeme gelebilmekte; yahut bu yönde bir karar

¹⁶¹ Ünal, Mevzuat, s. 324.

¹⁶² Anaral, s. 26; Tekinalp, Sermaye Piyasası, s. 43-44; Bahtiyar, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 25; Saraç, s. 13 vd; Biçer, Levent: Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye, İstanbul 2010, s. 24 vd

¹⁶³ Bahtiyar, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 25.

¹⁶⁴ Anaral, s. 29; Tekinalp, Sermaye Piyasası, s. 43-44; Bahtiyar, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 26 vd.; Ünal, s. 325.

alınsa dahi, esas sermayenin artırılmasının uzun sürmesi riski bulunmaktadır. Bu nedenle esas sermaye sistemi, tahvillerin paya dönüştürülmesi konusunda çoğu durumda piyasanın ihtiyaçlarına cevap verememektedir¹⁶⁵. Diğer bir deyişle esas sermaye sisteminde sermaye artırımının uzun sürmesi, ortaklığın zamanında pay çıkarma sürecini başlatsa dahi, payların gerektiği anda değil daha sonra çıkarılmasıyla sonuçlanabilmektedir. Ortaklık tarafından, paya dönüştürülebilir tahvil sahipleri dönüştürme haklarını kullandıkları zaman onlara verilmek üzere önceden pay çıkarması ve bu kimseler talep edene kadar çıkarılan payların ortaklık elinde tutulması da olanaklı olmadığından (TTK m. 379)¹⁶⁶, bu ihtiyacın karşılanmasında kayıtlı sermaye sisteminin önem kazanmaktadır¹⁶⁷.

d. Sistemlerin Faydalı ve Sakıncalı Yönleri Bakımından

aa. Kurucuların veya Yönetim Kurulu Üyelerinin Ehil Olmaması Bakımından

Bir görüşe göre, kayıtlı sermaye sisteminde, tavan sermayenin belirlenmesi için kuruculara verilen görevin eksik etütler nedeniyle layıkıyla yapılamaması ve bu nedenle isabetsiz bir tavan rakamının belirlenmesi riski bulunmaktadır. Böyle bir durumda, daha sonra tavan rakamının değiştirilmesi için ağır ve zahmetli olan esas sözleşme değişikliği kurallarını uygulamak gerekmektedir¹⁶⁸. Yine, sermaye artırım yetkisi bulunan yöneticilerin de ortaklığa faydalı kaynak türlerini tespit edememesi ve artırım stratejisini yerinde belirleyememesi tehlikesi bulunmaktadır. Bu nedenle, yöneticilerin, ortaklık alacaklılarının ve pay sahiplerinin haklarının korunmasında özen göstermemeleri hâlinde, kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydanın

¹⁶⁵ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 44. Bu konuda bkz. **Poroy**, Reha: “Değiştirilebilir Tahviller”, Ord. Prof. Dr. Ernst Hirsch’e Armağan, Ankara 1964, s. 493 vd.

¹⁶⁶ İngiliz ve Amerikan hukukunda ise, kayıtlı sermaye sisteminde, değiştirilecek tahvil miktarına karşılık yeterli pay senedi ayrılması olanağı mevcut bulunduğundan, tahvillerin payla değiştirilmesinde sorun yaşanmamaktadır (**Anaral**, s. 29; **İmregün**, Oğuz: Anonim Ortaklıklar, İstanbul 1989, s. 424). Şarta bağlı sermaye artırımı hakkında aynı yönde, **Üçışık**, Güzin/ **Çelik**, Aydın: Anonim Ortaklıklar Hukuku, C. I, Ankara 2013, s. 40.

¹⁶⁷ Kayıtlı sermaye sistemindeki sermayenin hızlıca artırılarak payların zamanında çıkarılabilmesi olanağı, iş barışının sağlanması için ortaklık personeline pay verileceği durumlarda da, bu payların zamanında teslim edilmesi bakımından önem taşımaktadır (**Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 44). Dönüştürülebilir tahviller bakımından bu kolaylık şarta bağlı artırım yönteminde de bulunmaktadır. Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 3 altındaki açıklamalar.

¹⁶⁸ **Anaral**, s. 30.

sağlanamayacağı, bunun kayıtlı sermaye sisteminin bir sakıncası olduğu savunulmaktadır¹⁶⁹.

Kanımızca kayıtlı sermaye sisteminin faydalarından yeterince yararlanılamaması sistemin bir sakıncası olarak görülmemeli, bu durumun sistem içindeki artırım olanaklarının verimli kullanılmamasından kaynaklandığı düşünülmelidir. Ortaklıkta isabetli bir tavan belirlenmemiş olması sistemin bir sakıncası değildir. Bu durum kurucuların veya pay sahiplerinin kusurlu davranışından kaynaklanmaktadır. Kurucular benzer hataları esas sermaye sisteminde de yapabilirler. Ayrıca kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını yönetim kurulu tarafından yapılsa da, tavan sermaye miktarını genel kurul belirlemektedir (Bakanlık Tebliği m. 5/3.c; Kurul Tebliği m. 4/1.d). Üstelik isabetsiz belirlenmiş bir tavan rakamının değiştirilmesi için takip edilecek usûl, esas sermaye sistemindeki bir ortaklığın esas sözleşmenin değiştirilmesi usûlü ile aynıdır¹⁷⁰. Bu durum ortaklığı esas sermaye sisteminde göre sakıncalı konuma sokacak ek bir külfet yüklememekte; sadece kayıtlı sermaye sisteminin faydalarından yararlanma zamanını geciktirmektedir. Üstelik kayıtlı sermaye sisteminde Kurul veya Bakanlık denetiminde, isabetsiz tavan rakamının düzeltilmesi olanağı bulunmaktadır¹⁷¹.

Aynı şekilde esas sermaye sisteminde genel kurul da yerinde olmayan stratejiler izleyip verimsiz artırımlar yapabilmektedir. Söz gelimi ortaklığın faaliyet konusuna göre esas sermaye rakamının ne olması gerektiğini isabetsiz belirleyebilirler. Tekrar etmek pahasına belirtelim ki gerek esas gerek kayıtlı sermaye sisteminin verimli kullanılamaması, o sistemin bir sakıncası olmayıp, sermaye artırımını yapacak organın yeterliliğiyle ilişkilendirilmelidir¹⁷².

¹⁶⁹ **Anaral**, s. 30-31.

¹⁷⁰ Kayıtlı sermayenin belirlenmesi ve değiştirilmesi hakkında bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, V, 3, B.

¹⁷¹ Kayıtlı sermaye sisteme geçişte aranacak koşullar ve yetkili makamın denetim yetkisi hakkında bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 2, I.

¹⁷² Söz gelimi, iyi zamanlama yapılmadan tahvil çıkarılması piyasadaki payların değerinde kayıplara yol açabilmekte yahut çıkarılan payların düşük bedelle ihraç edilmesi ortaklık zararını artırabilmektedir. Ne var ki bu olumsuzluklar, içinde bulunulan sermaye artırım sisteminden bağımsız olarak doğabilecek niteliktedir. Esas sermaye sisteminde, ortaklığın pay ihracında düşük bedeller belirleme riskinin bulunmadığı, esas sermaye sisteminin bu yönüyle güvenceli olduğu söylenemez. Karş. **Anaral**, s. 31; **Üçışık/Çelik**, s. 32.

bb. Aynı Zamanda Pay Sahibi Olan Yöneticilerin Kendi Paylarını Ortaklığa Satabilecek Olmaları Bakımından

Kayıtlı sermaye sisteminin bir diğer sakıncası olarak yöneticilerin kendi paylarını ortaklığa yüksek bedelden satarak ortaklığı gereksiz yere zarara sokabilmeleri, kendilerinin ise menfaat elde etmeleri gösterilmektedir¹⁷³. Öncelikle belirtmek gerekir ki, pay sahibi sıfatını haiz yönetim kurulu üyelerinin paylarını ortaklığa satmaları sermayenin artırılması olmayıp bir pay satışlarıdır. Bu bakımdan söz konusu tehlikenin de sermayenin artırılması veya artırım sistemleri ile doğrudan ilgisi bulunmamaktadır. Diğer bir deyişle ortaklık hangi sermaye sisteminde olursa olsun böyle bir sorun yaşanabilir.

Nitekim bu tür sorunların yaşanmaması için hukukumuzda belirli düzenlemeler getirilmektedir. TTK m. 379/2 hükmüne göre ortaklığın kendi paylarının iktisap veya rehin olarak kabul edilebilmesi için, genel kurulun yönetim kurulunu bu konuda özellikle yetkilendirmesi ve iktisap veya rehin olarak kabul edilecek payların itibarı değer sayılarını belirterek, toplam itibarı değerlerini ve söz konusu paylara ödenebilecek bedelin alt ve üst sınırını özellikle göstermesi gerekmektedir. Görüldüğü üzere hükümde yönetim kurulunun özellikle yetkilendirilmesi aranmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi yönetim kurulunun bu konuda yetkilendirilmesini zorunlu kılmamaktadır. Dolayısıyla ortaklığın kendi paylarını iktisap etmesine ilişkin yetkinin yönetim kuruluna hiç verilmemesi, belirli bir süreliğine verilmesi (TTK m. 379/2) veya bedele ilişkin sınırın tehlike oluşturmayacağı düşünülen bir aralık belirlenmek suretiyle verilmesi olanaklıdır. Bu bakımdan TTK kuralları çerçevesinde, pay sahibi sıfatını haiz yönetim kurulu üyelerinin paylarını dilediği şekilde ortaklığa satabilmesinin mümkün olduğu düşünülmemelidir.

Ayrıca belirtmek gerekir ki, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde artıracığı sermayeyi, yeni pay çıkarmak suretiyle yapması gerekmektedir¹⁷⁴.

¹⁷³ Anaral, s. 30.

¹⁷⁴ Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, iç veya dış kaynaklardan sermaye artırımını yalnızca yeni paylar çıkararak yapabilmektedir. Bakanlık Tebliği m. 4/1.f'de kayıtlı sermayenin, yönetim kurulu tarafından "yeni pay çıkarmak suretiyle" ulaşılabilecek azamî sermayeyi gösterdiği açıkça ifade edilmektedir. Halka açık ortaklıklar bakımından bu yönde açık bir hüküm bulunmaması birlikte, SPKn m. 18/3, dolaylı olarak kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay çıkarılması suretiyle sermaye artırılmasından bahsetmektedir. Kurul Tebliği m. 4/1.d'de de *pay çıkarılmasından* bahsedilmektedir.

Dolayısıyla yönetim kurulu kararıyla yeni pay çıkarılmaksızın sadece mevcut payların itibarî değerinin yükseltilmesi suretiyle artırım yapılması olanağı bulunmamaktadır. Bu bakımdan da, aynı zamanda pay sahibi olan yönetim kurulu üyelerinin, mevcut paylarının itibarî değerini kendileri için daha çok menfaat elde edecekleri bir dönemde artırarak, sermaye artırım yetkisini kötüye kullanabilecekleri düşünülmemelidir.

cc. Organlar Arasındaki Güç Dengesi Bakımından

Öğretide kayıtlı sermaye sisteminin organlar arasındaki güç dengesini yönetim kurulu lehine bozduğu savunulmaktadır¹⁷⁵. Biz bu görüşe katılmamaktayız¹⁷⁶. Öncelikle belirtmek gerekir ki genel kurulun, yönetim kuruluna devrettiği yetkiyi esas sözleşme değişikliği yaparak geri alabilmesi her zaman olanaklıdır. Bundan başka yönetim kuruluna tanınan yetkilerin süresi, kapsamı ve kullanım koşulları esas sözleşmede açıkça gösterilmekte ve yönetim kurulu ancak bu çerçevede işlem yapabilmektedir (TTK m. 460/1, 4; SPKn m. 18/2, 5)¹⁷⁷. Benzer şekilde sistem içinde yönetim kurulunu denetlenmesine ve sorumluluğu için dava açılabilmesine ilişkin kurallar bulunmaktadır (TTK m. 460/5; SPKn m. 18/6). Son olarak kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan yetki sadece sermaye artırımı konusundadır; bunun dışındaki pek çok konuda genel kurulun karar organı olmak bakımından yetkisi devam etmektedir¹⁷⁸. Bu nedenlerle kayıtlı sermaye sisteminde organlar arasındaki güç dengesinin bozulduğundan bahsedilmemelidir.

Nitekim 2499 sayılı eSPKn m. 12/2’de yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemindeki yetkisinin yeni hisse senedi çıkarılmasına yönelik olduğu belirtilmektedir. Öğretide de, mevcut payların itibarî değerinin yükseltilmesi suretiyle sermaye artırılmasının, genel kurul tarafından yapılacak bir esas sözleşme değişikliğini gerektirdiği; kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulu tarafından sadece yeni paylar çıkarılabileceği ifade edilmektedir (**Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 100; **İpek**, s. 1418, dn. 31; **Yılmaz**, Selen Serder: “TTK’da Anonim Şirketlerde Sermaye Artırımına İlişkin Genel Hükümler ve Kayıtlı Sermaye Sisteminde Dış Kaynaklardan Sermaye Artırımı”, EÜHFD 2013, C. 8, S. 1, s. 187 vd. (Kazancı Hukuk Eserleri Bilgi Bankası aracılığıyla erişilmiştir); **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 342-343; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 312).

¹⁷⁵ **Helvacı**, Mehmet: “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Sermaye Artırımı Usûlü ve Bu Sisteme Tabi Anonim Ortaklıklarda Hisse Senetlerinin Çıkarılma Zamanı”, BATİDER 1995, C. XVIII, S. 1-2, s. 158, dn. 4; **Ünal**, Mevzuat, s. 326.

¹⁷⁶ Bu konuda ayrıca bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, III.

¹⁷⁷ Söz gelimi, yönetim kurulu tarafından imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kullanılabilmesi için esas sözleşmede yetkinin kullanım koşullarının ve kapsamının açıkça belirtilmesi gerektiği konusunda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 1, III.

¹⁷⁸ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, III.

dd. Birleşme İşlemlerine Etkisi Bakımından

Öğretide kayıtlı sermaye sisteminin ortaklıklar arası birleşmelerin yoğunlaşması *tehlikesini* taşıdığı ifade edilmektedir¹⁷⁹. Ancak kanımızca bu durumun kayıtlı sermaye sisteminin sakıncası olarak değil faydası olarak görülmesi gerekmektedir. Zira birleşme işleminin tamamlanması adına yapılacak pay değiş tokuşları için gerekli olan sermaye artırımının, esas sermaye sisteminin güçlükleri yerine kayıtlı sermaye sistemi ile kolayca tamamlanması olanaklıdır¹⁸⁰.

ee. Küçük Pay Sahiplerinin Korunması Bakımından

Kayıtlı sistemde yönetim kurulunun sermaye artırımlarında küçük pay sahipleri aleyhine ortaklık dengelerini değiştirebileceği ifade edilmektedir¹⁸¹. Ancak belirtmek gerekir ki küçük pay sahipleri, sermaye artırımını ister yönetim kurulu tarafından ister genel kurul tarafından yapılsın, geçerli olarak alınan bir kararın uygulanmasını kabul etmek zorundadırlar¹⁸². Ayrıca bu konumdaki bir pay sahibinin, genel kurul kararlarına karşı olduğu gibi (TTK m. 446), yönetim kurulunun kararlarına karşı da iptal davası açması mümkün olduğundan (TTK m. 460/5; SPKn m. 18/6) bu riskin dengelendiği söylenmelidir.

Küçük bir pay sahibinin sermaye artırımının genel kurulda yapılması hâlinde genel kurul müzakerelerinde söz alıp karara etki edebileceği, oysa artırım yönetim kuruluna taşındığında bu olanağın elinde alındığı da ileri sürülebilir. Ancak bu pay sahibinin, aynı etkiyi yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisinin tanınacağı genel kurul toplantısında da gösterebileceği unutulmamalıdır. Hatta kayıtlı sermaye sisteminin küçük pay sahipleri bakımından daha elverişli olduğu söylenmelidir. Çünkü küçük pay sahiplerinin önemli bir kısmının, özellikle halka açık anonim ortaklıklarda,

¹⁷⁹ **Helvacı**, s. 158, dn. 4; **Ünal**, Mevzuat, s. 326.

¹⁸⁰ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 44.

¹⁸¹ **Helvacı**, s. 158, dn. 4; **Ünal**, Mevzuat, s. 326.

¹⁸² Bu noktada, halka açık ortaklıklarda pay sahiplerinin *önemli nitelikteki işlemlere karşı çıkmaları (olumsuz oy kullanmaları) hâlinde* ortaklıktan ayrılma haklarının bulunduğu değinmek gerekir (SPKn m. 24). Ne var ki sermayenin artırılması *önemli nitelikteki işlemler* arasında sayılmamaktadır (SPKn m. 23). Bu nedenle sermaye artırım kararlarına katılmasa dahi pay sahibinin ortaklıktan ayrılma hakkı bulunmamaktadır. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Bektaş**, İbrahim: Halka Açık Anonim Ortaklıkların Önemli Nitelikteki İşlemleri Nedeniyle Doğan Ayrılma Hakkı ve Pay Alım Teklifi Zorunluluğu, Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 749 vd.

genel kurula katılmadığı düşünülürken¹⁸³; genel kurulda alınan karar aleyhine iptal davası açmaları olanaklı değilken (TTK m. 446/1), karar yönetim kurulu tarafından alındığında bu olanakları bulunmaktadır (TTK m. 460/5; SPKn m. 18/6).

ff. Genel Kurul ve Yönetim Kurulundaki Dengeler Bakımından

Öğretide, yönetim kurulundaki üye dağılımının, her durumda pay sahipleri arasındaki sermaye dağılımını yansıtmayabileceğine dikkat çekilmektedir¹⁸⁴. Zira ortaklıktaki bazı paylara veya pay grubuna tanınacak yönetim kuruluna üye seçme veya aday önerme imtiyazları (TTK m. 360); genel kurul ve yönetim kurulundaki dengeleri farklılaştırmaktadır. Bunun sonucunda da sermaye ve oy çoğunluğuna sahip olan pay sahiplerinin, artırım genel kurulda yapılmadığından, sermaye artırım sürecinin dışında kalması gündeme gelebilmektedir. Bu durum, özellikle ortaklığın hâkimiyetini elde etmek isteyen alıcıların bulunduğu ve yönetim kurulunun da büyük miktarlarda sermaye artırımını gerekli kılacak yatırım politikaları seçip, primli paylar ihraç ettiği durumlarda sorun oluşturabilmektedir¹⁸⁵. Bununla birlikte bu durum, doğrudan kayıtlı sermaye sisteminin değil, sermaye çoğunluğuna sahip pay sahiplerinin de katılımıyla genel kurulda alınmış ve esas sözleşmede gösterilmiş bir imtiyazın sonucudur¹⁸⁶. Ortaklıkta bu yönde bir imtiyaz tanınmış olsa dahi; kayıtlı sermaye sistemine geçilip geçilmemesi yönündeki kararının alınmasında, yönetim kuruluna tanınan sermaye artırım yetkisinin kapsamının belirlenmesinde ve itibarî değer üzerinde pay çıkarıp çıkaramayacağı gibi bağlantılı yetkilerin yönetim kuruluna tanınıp tanınmayacağı hususunda karar verme yetkisi genel kuruldadır. Bu bakımdan genel kurulun, yönetim kurulunu yetkilendiren kararında göstereceği sınırlar ve koşullar aracılığıyla pay sahipleri arasındaki sermaye dağılımının yönetim kurulundaki üye dağılımını yansıtmaması nedeniyle doğabilecek olası tehlikeleri önlemesi olanaklıdır.

¹⁸³ Halka açık anonim ortaklıklarda küçük pay sahiplerinin amacının, ortaklık işleyişine katılmaktan ziyade kâr payından faydalanmak olduğu bilinmektedir.

¹⁸⁴ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 51.

¹⁸⁵ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 51.

¹⁸⁶ Ortaklık kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeseydi dahi, böyle bir imtiyazın varlığı yönetim kurulu tarafından gerçekleştirilecek işlemlerde imtiyazlı pay sahipleri lehine sonuçlar doğuracaktır. İmtiyazın niteliği de bunu gerektirmektedir. Dolayısıyla burada yönetim kurulundaki üye dağılımının, pay sahipleri arasındaki sermaye dağılımını yansıtmamasından doğacak sakıncalar, temelde içinde bulunulan sermaye sisteminden değil, ortaklıkta tanınan imtiyazdan kaynaklanmaktadır.

gg. İçeriden Öğrenilen Bilgilerin Kullanılabilmesi Bakımından

Kayıtlı sermaye sistemi esas sermaye sistemi ile karşılaştırıldığında, sermaye artırımını bakımından içeriden öğrenilen bilginin hukuka aykırı olarak kullanılmasına daha yatkındır¹⁸⁷. Zira kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu üyeleri şirket sermayesinin artırılması bakımından önceden ve daha aktif şekilde bilgi sahibi olmaktadır. Bununla birlikte, hukukumuzda bu tür hukuka aykırı eylemlerin önlenmesi bakımından sorumluluğa ilişkin genel hükümlere başvurma ve yönetim kurulu kararına karşı iptal davası açma olanağının yanı sıra (TTK m. 460/5; SPKn m. 18/6) özel yaptırımlar da düzenlenmektedir¹⁸⁸. Özellikle halka açık ortaklıklarda kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemeler getirilmesi, piyasa dolandırıcılığı ve bilgi suistimali eylemlerinin suç olarak düzenlenmesi buna örnek gösterilebilir (SPKn m. 101, m 106 vd.)¹⁸⁹.

3. Şarta Bağlı Sermaye Artırım Yöntemi

A. Tanımı

Şarta bağlı sermaye artırımını, anonim ortaklığın ihraç ettiği bazı menkul kıymetler nedeniyle ortaklıktan alacaklı durumda olanlara veya ortaklıkta çalışanlara,

¹⁸⁷ **Turanboy**, Asuman: İçeriden Öğrenilen Bilgilerin Haksız Kullanımı), Ankara 1990, s. 198-199; **Ünal**, Mevzuat, s. 326.

¹⁸⁸ Bugün için, özellikle kayıtlı sermaye sistemine ilişkin olmamakla birlikte, söz konusu eylemler suç olarak düzenlenmiş bulunmaktadır (SPKn m. 101, m. 106 vd.). Nitekim *Turanboy*'un da dikkat çektiği ve eleştirdiği nokta, kamuya açıklanmayan bilgilerin kayıtlı sermaye sisteminde yöneticiler tarafından menfaat elde etmek için kullanılmasını engelleyecek düzenlemelerin, o zaman için sermaye piyasası hukukunda bulunmamasıdır (**Turanboy**, Insider, s. 199). Ayrıca bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 57 vd.

¹⁸⁹ Ayrıca bkz. V-102.1 sayılı Bilgi Suistimali veya Piyasa Dolandırıcılığı Suçları Hakkında Bildirim Yükümlülüğü Tebliği (RG, 21.01.2014, S. 28889).

esas sözleşmede tanınacak haklarını kullanmak suretiyle¹⁹⁰ ortaklık sermayesine katılma olanağı sağlayan¹⁹¹, özellikli bir sermaye artırım yöntemidir (TTK m. 463/1).

Bu sermaye artırım yönteminde, ortaklığın sermayesi, alacaklılar veya çalışanların dönüştürme veya alım hakkını kullandıkları ve sermaye borcunu takas veya ödeme yoluyla yerine getirdikleri anda ve ölçüde kendiliğinden artmaktadır (TTK m. 463/2). Diğer bir deyişle, sermaye artırımı için mevcut pay sahiplerinin kararına (onayına), ortaklığın kabulüne yahut pay senetlerinin teslimine gerek bulunmamaktadır¹⁹².

B. Özellikleri

Kayıtlı sermaye sisteminin ortaya çıkmasında olduğu gibi, şarta bağlı sermaye artırım yöntemi de esas sermaye sisteminin sermaye artırımı konusundaki ihtiyaçlara cevap verememesi nedeniyle kabul edilmiştir¹⁹³.

Şarta bağlı sermaye artırım yönteminde genel kurul sermayeyi artırmamakta, sermayenin artmasını alım veya dönüştürme haklarının kullanılması şartına tâbi kılan düzeni (esas sözleşme hükmünü) kabul etmektedir¹⁹⁴. Dönüştürme veya alım

¹⁹⁰ Artırımın dayanağını oluşturacak esas sermaye hükmünün içeriği hususunda bkz. TTK m. 465. Esas sözleşmede artırımın şartları ve kuralları da yer almalıdır. Ancak esas sözleşmedeki hüküm, ortaklıkta daha sonra yapılacak bütün şarta bağlı sermaye artırımlarında uygulanacak genel bir hüküm niteliğinde değildir. Çünkü artırıma dayanak olan esas sözleşme hükmü, özgülendiği artırım tamamlanınca konusuz hâle geldiğinden esas sözleşmeden silinmektedir (TTK m. 472, Gerekçe TTK m. 465/1, 472). Bu nedenle her bir şarta bağlı sermaye artırımı uygulaması için, o artıma özgü ayrı bir esas sözleşme hükmünün konulması gerekmektedir (Gerekçe TTK m. 463/1).

¹⁹¹ **Kendigelen**, Abuzer: Yeni Türk Ticaret Kanunu: Değişiklikler, Yenilikler ve İlk Tespitler, İstanbul 2012, s. 371.

¹⁹² **Biçer**, s. 215. Benzer şekilde halka açık ortaklıklar bakımından MKK'ya yapılacak bildirimin de sermayenin artırımını bakımından etkisi bulunmamaktadır (**Tekinalp**, Ünal: Sermaye Ortaklıklarının Yeni Hukuku, İstanbul 2015, s. 140, N. 9-92).

¹⁹³ Şarta bağlı sermaye artırımı, Almanya'da yedek hisselerin (*Vorratsaktien*) dönüştürülebilir tahvil çıkarılmasında yetersiz kalması ve kötüye kullanılması nedeniyle; Fransa ve Avusturya da ise esas sermaye sisteminin doğurduğu farklı sakıncalar nedeniyle kabul edilmiştir. Bu hususta bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 44-45; **Kubilay**, Huriye: Hisse Senetleriyle Değiştirilebilir Tahviller, Ankara 1986, s. 12; **Saraç**, s. 28, 30. Hukukumuzdaki şarta bağlı sermaye artırımının mehzazını oluşturduğu ifade edilen (Gerekçe TTK m. 463) İsviçre Borçlar Kanunu m. 653-653i hükümlerinin (bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §1, III, 1, B.), İsviçre'de kabul edilmesinin nedeni de, benzer şekilde, anonim ortaklıklarda ihtiyaç duyulan anda ve miktarda sermayenin kolayca artırılabilmesini sağlamaktır (**Saraç**, s. 31, dn. 94).

¹⁹⁴ Gerekçe TTK m 463.

haklarının¹⁹⁵ kullanıldığı her seferde, ortaklık sermayesi artmaktadır. Diğer bir deyişle bu artış, genel kurulun önceden ana hatlarını belirlediği süreç içinde ve gösterdiği usûl çerçevesinde olmakla birlikte; genel kurul kararı ile birlikte değil, alım veya dönüştürme haklarının kullanılması ile gerçekleşmektedir¹⁹⁶. Genel kurulun aldığı karar bir süreci başlatmakla birlikte, sermaye artırımının mutlaka gerçekleşmesini sağlayamamaktadır¹⁹⁷. Artırımın şarta bağlı olmasından kasıt da sermayenin ne zaman ve ne kadar artacağına öngörülememesi, bunun başkalarının iradesine bağlı olmasıdır¹⁹⁸.

Şarta bağlı sermaye artırımında ortaklık sermayesi kullanılan dönüştürme veya alım hakları ile birlikte kısım kısım yükseldiği için, belli bir süre geçtikten sonra toplamda ne kadar sermaye artırımını olduğunun tespit edilmesi ve esas sözleşme hükmünün artan sermayeye uyarlanması gerekmektedir. Bu belirleme, hesap döneminin kapanması üzerine yönetim kurulu tarafından yapılacak tescil ile sağlanmaktadır (TTK m. 471/1). Ancak bu tescil pay sahipliği sıfatının doğumu bakımından bildiricidir¹⁹⁹. Pay sahipliği, taahhüdün ifasıyla (alım senedi bedelinin ifa edilmesi veya takas beyanının bankaya yazılı olarak yapılmasıyla) doğmaktadır (TTK m. 468/2).

Şarta bağlı sermaye artırımının diğer bir özelliği, bu yöntemde sermaye artırımının ancak belirli durumlara özgü olarak yapılabilmesi ve sadece belirli sıfattaki kişilerin faydalanabilmesidir. Hukukumuzda bu durumlar paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerinin taleplerini yerine getirmek ve işçilere bahşedilen ortaklık paylarının kendilerine teminini sağlamak ile sınırlıdır (TTK m. 463/1)²⁰⁰.

¹⁹⁵ Bu iki hak türüne ilişkin açıklamalar için bkz. **Saraç**, s. 38 vd.; **Kaya**, Mustafa İsmail: Şartlı Sermaye Artırımı, Ankara 2009, s. 43 vd.; **Biçer**, s. 139 vd.; **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 138 vd., N. 9-88 vd.

¹⁹⁶ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 138, N. 9-87; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 404.

¹⁹⁷ **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 32.

¹⁹⁸ **Kubilay**, s. 13; **Saraç**, s. 29-30; **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 32; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 404.

¹⁹⁹ Gerekçe TTK m. 470 ve 471. Bu hususta ayrıca bkz. **Kubilay**, s. 13; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 404; **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 140, N. 9-92.

²⁰⁰ Bu konudaki açıklamalar için bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 44; **Biçer**, s. 139 vd.; **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 43 vd.

Son olarak belirtmek gerekir ki, halka açık ortaklıkların yapacakları şarta bağlı sermaye artırımlarında TTK'nın şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin hükümleri değil, Pay Tebliği ve Borçlanma Araçları Tebliği'ndeki özel hükümler uygulanmaktadır (Pay Tebliği m. 17).

C. Kayıtlı Sermaye Sistemi ile Karşılaştırılması

a. Genel Olarak

Şarta bağlı sermaye artırımı, artırım usûlü bakımından ağır işleyen ve masraflı olan esas sermaye sisteminden kaçınmak ve hızlı şekilde sermaye artırımına olanak tanımak bakımından kayıtlı sermaye sistemi ile benzer bir işleve sahiptir. Ancak bu işlev, şarta bağlı sermaye artırımını bakımından yalnızca paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılması veya işçilerin ortaklığa katılmasının sağlanması konuları ile sınırlıdır (TTK m. 463/1). Bunun dışındaki durumlara şarta bağlı sermaye artırım yöntemi, sermaye artırım ihtiyacına cevap vermemektedir. Oysa kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye miktarına kadar ve dilediği zamanda yapacağı artırımların belirli konulara özgülenmesi söz konusu değildir. Ortaklık hangi nedenle sermaye artırırsa artırsın, kayıtlı sermaye sisteminde bunun yönetim kurulu kararıyla yapılması mümkün ve gereklidir. Bu bakımdan kayıtlı sermaye sistemi sadece belirli nitelikteki kişiler için değil; mevcut ve müstakbel pay sahiplerinin tamamı bakımından önem taşımaktadır. Bu durum kayıtlı sermaye sisteminin sadece özellikli durumlara ilişkin bir sermaye artırım yöntemi olmayıp bütünüyle bir sistem olarak uygulanmasının bir sonucudur.

Kayıtlı sermaye sistemi ve şarta bağlı sermaye artırım yöntemi arasında sermaye artırım usûlü bakımından da farklılıklar bulunmaktadır. Bunlardan birisi, şarta bağlı sermaye artırımında pay sahiplerinin yeni pay alma hakkının bulunmamasıdır (TTK m. 465/1.d). Şarta bağlı artırım yöntemi, artırımdan yararlanacak kişilerin özellikle belirli olduğu durumlarda uygulandığından mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının olmaması onun doğasında vardır²⁰¹. Oysa kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesi, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasını zorunlu kılmamaktadır. Bunun için yönetim kurulunun özel olarak

²⁰¹ Bu hususta bkz. **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 37, 139; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 406.

yetkilendirilmesi ve yönetim kurulu tarafından kısıtlamaya yönelik bir kararın alınması gerekmektedir (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5)²⁰².

Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımına yönetim kurulu tarafından karar verilmektedir. Oysa şarta bağlı sermaye artırımında, genel kurul yönetim kuruluna yetki devrinde bulunmamakta; artırımın şarta bağlı olarak yapılacağına kendisi (genel kurul) karar vermektedir (TTK m. 463/1). Şarta bağlı sermaye artırımında ortaklığın sermayesinin fiilen artması ise üçüncü kişilerin alım veya dönüştürme haklarını kullanmaları ile gerçekleşmektedir (TTK m. 463/2). Diğer bir deyişle artırım üçüncü kişilerin iradesine (şarta) bağlı olup, kayıtlı sermaye sisteminin aksine, yönetim kurulu artırımın gerçekleşme zamanını veya miktarını tayin edememektedir²⁰³.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi en fazla beş yıl süre ile tanınabilmektedir (TTK m. 460/1; SPKn m. 18/1)²⁰⁴. Şarta bağlı sermaye artırımında ise böyle bir üst sınır öngörülmemiştir. Ayrıca kanunda, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından alınan artırım kararının üç ay içinde gerçekleştirilmesi emredilmektedir (TTK m. 456/3). Oysa şarta bağlı sermaye artırımında, dönüştürme veya alım hakkı sahiplerinin haklarını diledikleri zaman kullanmaları mümkün olduğundan; ortaklık sermayesi, şartlı sermaye yöntemiyle artırım yapılmasına karar verilmesinden çok sonra bile artmaya devam edebilmektedir²⁰⁵.

Kayıtlı sermaye ve esas sermaye sisteminin aksine²⁰⁶ şarta bağlı sermaye artırımında, ortaklık sermayesinin ulaştığı yeni değerinin ticaret siciline tescil edilmemesi, artırımın geçerliliğini etkilememektedir. Şarta bağlı artırım yönteminde tescil sadece kısım kısım artan sermayenin hangi orana ulaştığını göstermek amacıyla

²⁰² Kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konusunda bkz. aşağıda, Dördüncü Bölüm, § 1.

²⁰³ Bu hususta bkz. Gerekçe TTK m. 463. Ancak, şarta bağlı sermaye artırımında da, sermaye artırımının uygulanması, değiştirme veya alım hakkı sahiplerinin talebi üzerine yönetim kurulu tarafından yapılmaktadır (**Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 44; **Saraç/Karahan**, s. 609).

²⁰⁴ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 2, A.

²⁰⁵ **Biçer**, s. 50; **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 28-29;

²⁰⁶ TTK m. 460/6, m. 456/3: “Artırım, genel kurul veya yönetim kurulu kararı tarihinden itibaren üç ay içinde tescil edilemediği takdirde, genel kurul veya yönetim kurulu kararı ve alınmışa izin geçersiz hâle gelir ...”.

(bildirici olarak) yapılmaktadır²⁰⁷. Ayrıca bildirici nitelikteki bu tescil her sermaye artırımında değil yalnızca hesap dönemi sonunda yapılmaktadır (TTK m. 471). Dolayısıyla şarta bağlı sermaye artırımını kabul eden ortaklıkların sermayelerinin hangi orana ulaştığı ortaklık sözleşmesinden veya hesap dönemi sonunda yapılan tescil anı dışında, ticaret sicilinden anlaşılamamaktadır. Bu nedenle şarta bağlı sermaye artırımını kabul eden ortaklıkların sermayeleri, esas ve kayıtlı sermaye sisteminin aksine belirli ve alenî değildir²⁰⁸. Esas ve kayıtlı sermaye sisteminden ayrılan ve anonim şirketin klasik ilkeleri ile pek bağdaşmayan²⁰⁹ bu tercihin nedeni gerekçede gösterilmemektedir. Üçüncü kişilerin ortaklığın gerçek sermayesi hakkında fikir sahibi olamamaları, kanımızca sermayenin belirliliği bakımından isabetli olmayıp; kısa sayılamayacak aralıklarla yapılacak tescillerin bu açıdan yeterli olduğu düşünülmemelidir²¹⁰.

b. Birlikte Uygulanmalarının Gerekli Olup Olmadığı Hususunda

aa. Öğretideki Görüşler Hakkında

Şarta bağlı sermaye artırımının bağımsız bir sermaye sistemi olmayıp, esas sermaye veya kayıtlı sermaye sistemini seçen bir ortaklığın, seçtiği sistemin yanı sıra uygulayabileceği özellikli bir artırım yöntemi olarak hukukumuza dâhil edildiği yukarıda ifade edilmişti²¹¹.

Bununla birlikte, şarta bağlı sermaye artırımının işlevleri dikkate alındığında, aslında pek çok yönden kayıtlı sermaye sistemi ile zaten sağlanabilecek hususları hedeflediği söylenebilir. Zira kayıtlı sermaye sisteminde, ortaklık paylarını edinebilecek kişilerin kimler olacağı ve artırımın hangi amaçlarla yapılabileceği hakkında sınırlamalar getirilmemiştir. Dolayısıyla kayıtlı sermaye sisteminin, şarta bağlı sermaye artırımından çok daha geniş bir uygulama alanı bulunmaktadır. Yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınması suretiyle,

²⁰⁷ Gerekçe TTK m 470.

²⁰⁸ Esas ve kayıtlı sermaye sisteminde, sermayenin belirli olması hususunda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 2, C, b. Ayrıca bkz. **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 36-37.

²⁰⁹ Gerekçe TTK m. 463.

²¹⁰ Karş. **Kaya**, Şartlı Sermaye, s. 36. Yazara göre, şarta bağlı sermaye artırımında, sermaye sürekli değişmesine rağmen, sermaye çoğalmakta olduğundan, bu durum sermayenin güvence işlevi bakımından bir sakınca oluşturmamaktadır.

²¹¹ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 1.

yapılacak artırımın işçilere yahut tahvil sahiplerine yöneltilmesi kayıtlı sermaye sisteminde de olanaklıdır²¹².

Bu nedenle öğretide, paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılması veya işçilerin ortaklığa katılmasının sağlanması için elverişli olan kayıtlı sermaye sisteminin yanı sıra, aynı hedeflere yönelik olarak bir de şarta bağlı sermaye artırım yönteminin kabul edilmesinin gerekli olmadığı ifade edilmektedir²¹³. 13 Aralık 1976 tarihli 77/91/ECC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinci Konsey Yönergesi²¹⁴ m. 25/4'te de paya dönüştürülebilir tahviller bakımından kayıtlı sermaye sisteminin kullanılabileceği belirtilmektedir²¹⁵.

Öğretideki diğer bazı yazarlar ise, özellikle paya dönüştürülebilir tahvillerin çıkarılması bakımından, esas sermaye sistemindeki sorunların kayıtlı sermaye sistemiyle aşılabileceğini kabul etmekle birlikte; bu durumun şarta bağlı sermaye artırım yöntemini gereksiz kılmadığını düşünmektedirler²¹⁶.

Kanımızca kayıtlı sermaye sistemi ve şarta bağlı sermaye artırım yöntemi farklı özellikler ve çözümler içermekte; bu durum ise ortaklık ve tahvil sahipleri bakımından farklı alternatifleri mümkün kılmaktadır. Her ne kadar iki usûl de tahvil sahipleri veya işçilere özgü olarak artırım yapılmasına elverişli ise de; bu artırım sürecinde, birbirlerinden farklı ihtiyaçlara da cevap vermektedirler. Özellikle, genel kurulun sermaye artırım yetkisini tamamen bir başka organa (yönetim kuruluna) bırakmayı kabul etmediği ortaklıklarda, ortaklık kayıtlı sermaye sistemine geçme kararı almayabilir. Bu ortaklıklarda paya dönüştürülebilir tahvillerin çıkarılması ve ifasının sağlıklı bir şekilde gerçekleştirilmesinde şarta bağlı sermaye artırımından

²¹² Nitekim şarta bağlı sermaye yönteminin özgülendiği bu iki durumdan biri olan işçilerin ortaklığa katılması hâli, TTK m. 461'de yeni pay alma hakkının kısıtlanması bakımından haklı bir neden olarak gösterilmektedir.

²¹³ **Arkan**, Sabih: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı'na İlişkin Değerlendirmeler, Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Konferansı (Bildiriler-Tartışmalar): 13-14 Mayıs 2005, s. 56. Konu hakkında özellikle bkz. **Saraç**, s. 87 vd.

²¹⁴ Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi, OJ 31.1.1977, L 26.

²¹⁵ Bu yönde bkz. Gerekçe TTK m. 463

²¹⁶ **Kubilay**, s. 11-12, 101 vd.; **Saraç**, s. 31-32; **Biçer**, s. 72; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 96-97. **Moroğlu** da kayıtlı sermaye sisteminin ve şarta bağlı sermaye artırım yönteminin eTTK'da düzenlenmemesini eleştirmiş; bu kurumların ikisinin de hukukumuzda birlikte düzenlenmesinin gerekli olduğunu ifade etmiştir (**Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı, s. 384). Bu görüşlerin değerlendirilmesi için bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, V, 3, C, b, bb.

faaydalanılması 6nem kazanmaktadır. Diğer bir deyişle bir anonim ortaklık, sermaye artırımına ilişkin sistemini esas sermaye sistemi olarak devam ettirmek istemekle birlikte paya d6nüştürülebilir tahvilleri de 6ıkarmak istiyorsa, şarta bağlı artırım yönteminden faydalanılması gerekmektedir. Bu nedenle biz de, kayıtlı sermaye sisteminin varlığının, şarta bağlı sermaye artırım yöntemini gereksiz kıldığını düşünmemekteyiz.

Şarta bağlı artırım yönteminde artırıma bizzat d6nüştürülebilir tahvil sahiplerinin veya işçilerin karar vermesi de bu kimselerin lehinedir. Bu noktada şarta bağlı artırım yönteminin kayıtlı sermaye sistemi ile birlikte uygulanması ve iki artırım usûlünün faydalarının birleştirilmesinin de olanaklı olduğunu kabul eden görüşe katılmaktayız²¹⁷.

Bununla birlikte, öğretilde şarta bağlı sermaye artırımının gerekliliği konusundaki ileri sürülen ve kayıtlı sermaye sistemi karşısında faydalı olarak gösterilen tezlerin bazılarına ise katılamamaktayız. Kayıtlı sermaye sistemi ve şarta bağlı sermaye artırım yöntemi bakımından, bu görüşleri değerlendirmeye; katıldığımız yönlerini ve farklı düşündüğümüz noktalarını belirtmeye çalışacağız.

bb. Öğretildeki Görüşlerin Değerlendirilmesi

i. İlgililerin Korunması Hususunda Şarta Bağlı Sermaye Artırımının Faydalarını Öne 6ıkaran Görüşler Açısından

Öğretildeki bir görüşe göre, şarta bağlı sermaye artırımını ile yalnızca kolay yoldan ve gerektiği anda sermaye artırılmasının değil; aynı zamanda alacaklıların d6nüştürme, çalışanların ise alım hakkının korunması da (TTK m. 467) amaçlanmaktadır. Bu nedenle şarta bağlı sermaye artırım yönteminin uygulanmasına ihtiyaç vardır²¹⁸.

Bir diğer görüşe göre de, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından sermayenin artırılması zahmetsiz olmakla birlikte; d6nüştürme veya alım hakkı sahiplerinin bu haklarını hangi zamanda/zamanlarda kullanacağı önceden öngörülememektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde, şartla bağlı sermaye artırımındaki

²¹⁷ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 437 vd.; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 97-98.

²¹⁸ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 96 vd.

verimin sağlanması ancak yönetim kurulunun her seferinde tam zamanında toplanması ve sermaye artırımına karar verip bu kişilere haklarını kullandıklarında yeni payları derhal vermesi hâlinde mümkün olabilmektedir. Bu süreçteki gecikmeler özellikle sermaye piyasası gibi hızlı değişen bir piyasada uygun anın kaçırılmasına neden olabilmektedir²¹⁹. Oysa şarta bağlı artırım yönteminde, dönüştürme veya alım hakkı sahiplerinin hangi zamanlarda bu haklarını kullanacaklarının ortaklık tarafından takibinin yapılması gerekmemektedir. Zira sermaye, bu kişilerin dönüştürme veya alım haklarını kullanıp borçlarını yerine getirdikleri anda ve ölçüde kendiliğinden artmaktadır (TTK m. 463/2).

Kanımızca da, şarta bağlı sermaye artırımının yapısı, özellikle tahvil sahipleri lehine son derece elverişlidir. Bu elverişlilik, şarta bağlı sermaye artırımında, sermaye artırımına paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerinin veya işçilerin karar veriyor olmasıyla yakından ilgilidir. Artırıma bizzat bu kişiler karar verdiklerinden, ortaklık organlarının sermayeyi artırma kararını almamaları nedeniyle doğabilecek uyuşmazlıklar daha baştan önlenmektedir²²⁰.

Bununla birlikte durum, kayıtlı sermaye sisteminde tahvil sahipleri veya mevcut pay sahipleri bakımından koruma hükümlerinin bulunmadığı şeklinde anlaşılmamalıdır. Çünkü paya dönüştürülebilir tahvilin çıkarıldığı ortaklıklarda, tahvil sahiplerini ve mevcut pay sahiplerinin korunmasını sağlayan tek yöntem şarta bağlı sermaye artırım hükümleri değildir²²¹. Örneğin kayıtlı sermaye sisteminde talep toplama yöntemi kullanılabilir. Bu takdirde, dönüştürme veya alım hakkı sahiplerinin, bu haklarını kullandıklarını bildirilmesini takiben her seferinde yönetim kurulunun toplanması gerekmemekte, böylece artırım kararının almasında gecikmeler yaşanmamaktadır. Bunun yerine yönetim kurulu, dönüştürme haklarının kullanılıp kullanılmayacağını belirlemek için, belirli bir süre tayin etmekte ve bu sürede tahvil sahiplerinin taleplerini toplamaktadır. Bu sürenin kısa tutulması sağlandığında, tahvil sahiplerinin dönüştürmeye karar verdikleri andan çok sonra pay sahibi olmaları riski

²¹⁹ **Biçer**, s. 73-74.

²²⁰ Bu hususta bkz. **Aydoğan**, Gökhan: Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller, İstanbul 2013, s. 171, 177.

²²¹ Hisse senedi bağlamında ilgililerin korunmasına ilişkin yöntemler hakkında bkz. **Aydoğan**, s. 194 vd.

de önlenmektedir²²². Bu süre sonunda, tahvillerini paya dönüştürmek isteyen kişilerin talepleri kadar sermaye artırılmakta ve onlara özgülenmektedir. Böylece belli aralıklarla talep toplanmakta ve dönüştürme işlemi yapılarak talepler olabildiğince hızlı karşılanmaktadır. Ayrıca önceden toplanan taleplere göre pay çıkarıldığından ortaklığın elinde iptal edilmesi gereken paylar da kalmamaktadır. Süreç içinde talepte bulunmayan kişilerin ise, o an için, tahvillerini paya dönüştürmek istemedikleri kabul edilmektedir²²³.

Bundan başka yönetim kurulu talep toplama kararı alsın veya almasın, tahvil sahipleri için pay çıkarma sürecinde uzama yaşanır ve bu nedenle tahvil sahipleri zarara uğrarsa, söz konusu zarardan dolayı ortaklığın sözleşme ilişkisinden doğan bir sorumluluğu bulunmaktadır. Ortaklığın bu yükümlülüğü mevzuatta özel olarak gösterilmektedir²²⁴. Üçüncü kişilere veya işçilere alım veya dönüştürme hakkı tanındıktan sonra, alınacak genel kurul yahut yönetim kurulu kararıyla bu kimselerin artık kayba uğratılamayacak olması da sadece şarta bağlı sermaye artırım yönteminde değil, tahvil hukukunun tamamında geçerli olan bir güvencedir²²⁵.

Sonuç olarak kayıtlı sermaye sisteminde de ilgililer bakımından koruma olanaklarının mevcut olduğu açıktır. O hâlde neden şarta bağlı sermaye artırımındaki koruma olanaklarının daha elverişli olduğunu düşündüğümüz de açıklanmalıdır. Çünkü kayıtlı sermaye sistemindeki koruma imkânları, dönüştürülebilir tahvil sahiplerine hiçbir zaman ortaklığı sermayeyi artırma konusunda zorlama gücü

²²² Nitekim talep toplama yöntemi uygulanacaksa bu sürenin, uygulanmayacaksa dönüştürmeye ilişkin sürenin on iş gününü aşamayacağına yönelik Tebliğ hükmü de bulunmaktadır (Bkz. Borçlanma Araçları Tebliği m. 20/2.a, b).

²²³ **Yanlı, Veliye:** “Sermaye Piyasası Hukukunda Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahviller”, Prof. Dr. Belgin Erdoğan’a Armağan, İstanbul 2011, s. 888. Ayrıca bkz. Pay Tebliği [RG, 22.06.2015, S. 28685 (VII-128.1 no.lu Tebliğ)] m. 17.

²²⁴ Borçlanma Araçları Tebliği m. 18/5’te, “*ihraç edilmiş paya dönüştürülebilir tahvillere ilişkin dönüştürme işlemleri, ortaklığın ve mevcut ortaklarının hak ve menfaat kaybına neden olacak şekilde gerçekleştirilemez*” hükmü yer almaktadır. Borçlanma Araçları Tebliği m. 20/3’te de talep toplama ve bildirim işlemlerinin yetkili kuruluş vasıtası ile yapılması zorunlu tutulmuş, “*dönüştürme işlemlerinin itfa planına uygun olarak tam ve zamanında yerine getirilmesinden ortaklık sorumludur*” ifadesi yer almaktadır.

²²⁵ Borçlanma araçları Tebliği m. 17/5’teki “*halka açık ortaklıkların (paya dönüştürülebilir tahvil) ile dönüştürülmek üzere ihraç ettikleri ve artırılacak sermayelerini temsil eden payları, TTK’nın 461 inci maddesiyle ortaklara tanınan yeni pay alma hakkı da dahil olmak üzere, her türlü önceliklerden öne alınarak paya dönüştürülebilir tahvil sahiplerine tahsis olunur.*” hükmü de bu ilkenin bir yansımasıdır.

vermemektedir. Diğer bir deyişle, kayıtlı sermaye sisteminde dönüştürme hakkı kullanılmasına rağmen, artırımda rüçhan (yeni pay alma) hakları kaldırılmazsa ve artırım hiç yapılamazsa tahvil sahipleri ortaklığa karşı sadece borca aykırılıktan dolayı tazminat davası açılabilmektedir. Ancak aynen ifayı sağlama güçleri bulunmamaktadır²²⁶. İşte bu yönüyle üçüncü kişiler, sermaye artırımına ve pay sahibi olmaya bizzat kendilerinin karar verdiği (şarta bağlı sermaye artırımının uygulandığı) bir ortaklığın tahvillerini almaya daha fazla ilgi göstereceklerdir. Bu bakımdan aslında şarta bağlı sermaye artırımını paylarını satmak isteyen ortaklığın da lehinedir. Şarta bağlı sermaye artırımının alım ve dönüştürme hakkı sahipleri bakımından en faydalı yönü olarak ifade edilen, “koruma imkânlarının bulunması” tezini²²⁷, kanımızca bu bağlamda anlamak gerekmektedir.

ii. Şarta Bağlı Sermaye Artırımının Sermayenin Uzun ve Uygun Zamanda Artırılmasına Olanak Tanıması Görüşü Açısından

Şarta bağlı sermaye artırımının bir diğer işlevi olarak; ortaklığın dönüştürme veya alım hakkının kullanılma süresini uzun tutarak sermayenin artırılmasını oldukça geniş bir zamana yayması olanağı gösterilmektedir²²⁸. Zira bu sayede hak sahipleri haklarını kullanmak için uygun zamanı bekleyebilmekte ve piyasalarda meydana gelebilecek kısa süreli dalgalanmalara karşı korunma olanağı sağlanmış olmaktadır.

Sermaye artırımının piyasaların durum ve koşullarının en elverişli olduğu zamanda ve gecikmeksizin yapılabilmesi olanağının kayıtlı sermaye sisteminde de mevcut olduğuna ve bu olanağın ortaklık bakımından sağladığı faydalara yukarıda değinilmişti²²⁹. Ancak kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımını için ortaklık kendi açısından en uygun zamanı belirlerken; şarta bağlı sermaye artırım yönteminde, artırım tahvil sahipleri veya işçiler için en uygun zamanda yapılmaktadır. Bu bakımdan iki artırım usûlü arasında fark bulunmaktadır.

²²⁶ Yanlı, s. 893.

²²⁷ Saraç, s. 30; Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 97.

²²⁸ Kaya, 35-36.

²²⁹ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §1, II.

iii. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Çıkarılabilecek Tahvillerin Süreyle ve Kayıtlı Sermaye Miktarı ile Sınırlı Olması Görüşü Açısından

Öğretide şarta bağlı sermaye artırımının süreyle sınırlı olmaması ve tavan sermaye sınırının bulunmaması açısından kayıtlı sermaye sistemine göre faydaları yönlerinin bulunduğu savunulmaktadır²³⁰. Kanımızca bu durum kayıtlı sermaye sisteminde beş yıllık sürenin uzatılabildiği ve kayıtlı sermayenin dönüştürülebilir tahvilleri karşılayabilecek yükseklikte tutulmasının mümkün olduğu da düşünülerek değerlendirilmelidir. Yönetim kuruluna tanınan yetkinin tavanı ile çıkarılmış sermaye arasında, paya dönüştürülebilir tahvillerin miktarı kadar bir fark bırakıldığı sürece, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin tavanın sorun oluşturmayacağı görüşündeyiz. Bu şekilde bir aralık bırakılmadığı için artırımın yapılamaması ise ortaklığın sorumluluğunu doğurmaktadır²³¹.

Bundan başka, hukukumuzdaki mevcut düzenlemeler, halka açık ortaklıklar bakımından paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılması hâlinde dönüştürme sonucunda verilecek paylar ile ortaklığın çıkarılmış sermayesinin toplamının kayıtlı sermayeyi aşamayacağı yönünde olsa da (SPKn m. 18/9; Pay Tebliği m. 17/9); öğretilde, kayıtlı sermayenin aşılabileceği durumlara²³² çıkarılacak tahviller nedeniyle kayıtlı sermayenin aşılmasının da eklenmesi önerilmekte; bu takdirde paya dönüştürülebilir tahvil ihracı için, kayıtlı sermaye sisteminin uygulanmasının zorunlu tutulabileceği ifade edilmektedir²³³. Nitekim halka kapalı ortaklıklar bakımından da, TTK'da kayıtlı sermaye miktarı ve şarta bağlı sermaye artırımı arasında bağ kurulmadığından, tavan sermayenin aşılabileceği ileri sürülmektedir²³⁴.

iv. Şarta Bağlı Sermaye Artırımında Önerilmeye Muhatap Olma Hakkının Bulunması Açısından

Şarta bağlı sermaye artırımında, pay sahiplerinin korunmasının sağlanması için önerilmeye muhatap olma hakları düzenlenmektedir. Bu hak TTK m. 466/1'de şu

²³⁰ **Saraç**, s. 35; **Biçer**, s. 74.

²³¹ Ortaklığın bu sorumluluğu, dönüştürülebilir tahvil sahiplerine karşı sözleşme ilişkisinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca bkz. Borçlanma Araçları Tebliği m. 20/3.

²³² Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 2, B, b.

²³³ **Yanlı**, s. 894.

²³⁴ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 101.

şekilde ifade edilmektedir: “şarta bağlı sermaye artırımlarında tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları içeren senetler ihraç edildiği takdirde, bunlar önce, mevcut payları oranında, pay sahiplerine önerilir.”

Bununla birlikte önerilmeye muhatap olma hakkı, aslında sadece şarta bağlı sermaye artırımına özgülenmeyi haklı kılacak bir yön içermemektedir. Söz konusu hakkın, sermaye artırım yöntemi veya sistemleri içinde düzenlenmektense, dönüştürülebilir tahvillere ilişkin hükümlerde düzenlenip, bu tahviller hangi sistem veya yöntemde çıkarılırsa çıkarılsın pay sahiplerine tanınması sağlanabilirdi²³⁵. Bu bakımdan önerilmeye muhatap olma hakkı, her ne kadar hukukumuzda bir tek şarta bağlı artırım yönteminde düzenlense de (TTK m. 466), diğer sermaye sistemlerin yapısına aykırı ve onlar için tanınamayacak bir hak olarak düşünülmemelidir. Sonuç olarak bu hakkın varlığı, şarta bağlı sermaye artırımının düzenlenmesinin gerekliliğine temel oluşturmamalıdır.

²³⁵ **Aydoğan**, s. 200-201. Yazar, önerilmeye muhatap olma hakkının, yalnızca şarta bağlı sermaye artırımında değil, Alman hukukunda olduğu gibi, bütün ihraçlarda öngörülmesinin pay sahiplerinin korunması ve ortaklık ele geçirmelerinin önlenmesi bakımından isabetli olacağını ifade etmektedir.

§ 2. KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNE GİRİŞ VE SİSTEMDEN AYRILMA USÛLÜ

I. Kayıtlı Sermaye Sistemine Giriş

1. Kuruluştaki (İlk Esas Sözleşme İle)

A. Kayıtlı Sermaye Sistemini Kuruluştaki Kabul Edilmesinin Sadece Halka Kapalı Ortaklıklarda Mümkün Olabileceği Hususunda

Kayıtlı sermaye sistemi anonim ortaklığın kuruluşunda veya daha sonraki bir aşamada esas sözleşme değişikliği yapılarak (TTK m. 460; SPKn m. 18) kabul edilebilmektedir. Kuruluştaki kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesi, ortaklığın ilk esas sözleşmesinde bunun öngörülmesi ile sağlanmaktadır. Sistemin kuruluşta kabulü hâlinde, izlenmesi gereken yöntem bakımından ortaklığın halka kapalı veya açık olması ayrımı yapılmamaktadır. Zira ilk esas sözleşmenin kabul edilmesi anında bütün anonim ortaklıkların halka kapalı olduğu düşünülmelidir²³⁶. Hukukumuzda bir ortaklığın doğrudan halka açık anonim ortaklık şeklinde kurulması olanağı bulunmamaktadır²³⁷.

Gerçi TTK'ya göre ortaklıklar daha sonra halka açılmak üzere de kurulabilmektedir (TTK m. 346, m. 350). Ne var ki kolaylaştırılmış halka arzı öngören bu hüküm, SPKn m. 12/6 uyarınca uygulanamaz kılınmıştır²³⁸. Kuruluştaki halka arz hükümlerine Pay Tebliği'nde de yer verilmediğinden, halka açıklık mutlaka kuruluşta sonraki bir aşamada gerçekleşmektedir. SPKn m. 12/6'daki açık hükme rağmen TTK m. 346'nın uygulanabileceğinin kabul edilmesi hâlinde²³⁹ de durum değişmemektedir. Çünkü TTK m. 346 uyarınca halka açılmak üzere kurulan ortaklık, ilk esas sözleşmesinde kayıtlı sermaye sistemini kabul ettiği aşamada halka kapalı

²³⁶ Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 167.

²³⁷ Tedrici kuruluş yöntemi ve kaldırılması hakkında bkz. **Yasaman**, Hamdi: Sermaye Piyasası Hukukunun Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Üzerindeki Etkileri ve Sermaye Artırımı, Erdoğan Teziç'e Armağan, s. 849-850; **Bilgili/Demirkapı**, s. 248 vd.

²³⁸ Hükme göre, TTK m. 346 ve m. 462/3 maddeleri, halka açık olan ve halka açılmak üzere Kurula başvuran anonim ortaklıklara uygulanmamaktadır.

²³⁹ Hükümün uygulanabilirliği konusundaki değerlendirmeler için bkz. **Manavgat** (Kırca/Şehirli Çelik, s. 282) ;**Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 62, N. 7-09, s. 173, N. 10-18.

niteliktedir²⁴⁰. Bir ortaklıkta halka açıklık statüsü ortaklığın *halka arz edilmek üzere kurulması* ile değil *halka arzın tamamlanmasıyla* kazanılmaktadır²⁴¹.

Sonuç olarak, kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabul edilmesi, ortaklık daha sonra halka açılacak olsa bile, ortaklığın halka kapalı olduğu bir zamana denk gelmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabulüne ilişkin kurallar da bu nedenle sadece halka kapalı ortaklıklar için Bakanlık Tebliği'nde düzenlenmektedir (Bakanlık Tebliği m. 5, 6/2). Kurul Tebliği'nde ise halka açık ortaklıklar bakımından yalnızca sistemin sonradan kabulüne ilişkin koşullara yer verilmektedir (Kurul Tebliği m. 5).

B. Kayıtlı Sermaye Sisteminin Kuruluşta Kabul Edilebilmesi İçin Gerekli İşlemler

Kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabul edilmesi, yönetim kurulunun sermayeyi artırmaya yetkili olduğunun ilk esas sözleşmede belirtilmesi ile sağlanmaktadır. İlk esas sözleşmede yönetim kuruluna tanınacak yetkinin kapsamı geniş veya dar tutulabilmektedir (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5)²⁴². Esas sözleşmede başlangıç sermayesi ve kayıtlı sermaye rakamı ile yönetim kuruluna tanınan yetkilerin süresinin (başlangıç ve bitiş tarihinin) gösterilmesi gerekmektedir (TTK m. 460/1)²⁴³. Yönetim kurulunun sermayeyi artırmaya yönelik kararını hangi yolla ilân edeceği de esas sözleşme ile belirlenmektedir (TTK m. 460/2; Bakanlık Tebliği m. 5/3.ç).

Anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul edebilmeleri için yetkili makamdan izin almaları da gerekmektedir (TTK m. 332/3). Bu izin kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta kabul edecek tüm ortaklıklar bakımından²⁴⁴ Gümrük ve

²⁴⁰ TTK m. 346, *halka kapalı* olan bir anonim ortaklığın *halka açılmasını sağlamaya* hizmet etmektedir (**Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 173, N. 10-18). Halka arz kuruluşta değil, halka kapalı ortaklığın kuruluşu tamamlandıktan sonra yapılmaktadır (**Yasaman**, s. 850; **Şener**, Oruç Hami: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, 2. Bası, Ankara 2015, s. 323, dn. 31). Bu ortaklıklar kuruluş aşamasını tamamlayıp, hukuken oluşmuş ve senede bağlanmış paylarını halka arz ederler (**Bilgili/Demirkapı**, s. 249). Ortaklıklar kuruluşta halka kapalıdır (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 167).

²⁴¹ Hukukumuzda bir ortaklığın halka açık ortaklık niteliğinde olması için ya paylarının halka arz edilmiş olması ya da (ortak sayısı bakımından) halka arz edilmiş sayılması gerekmektedir (SPKn m. 3/1.e).

²⁴² Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 3.

²⁴³ Yetki süresinin belirlenmesi konusunda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, V, II, A, a.

²⁴⁴ Bir ortaklık halka açılmak üzere kurulsa dahi, kuruluşta kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek için halka kapalı ortaklıkların düzenlemelerine tâbi olmaktadır (Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci

Ticaret Bakanlığı'ndan alınmaktadır²⁴⁵. Kayıtlı sermaye sisteminin kabulünün Bakanlık'ın iznine bağlanması, öğretilde kanunî dayanaktan yoksun olduğundan eleştirilmektedir²⁴⁶.

Kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabul edilebilmesi için, esas sözleşmeye bu yönde hüküm konulması ve sisteme geçiş için izin alınması dışında, bir anonim ortaklığın kuruluşuna ilişkin olağan usûlden farklılık bulunmamaktadır. Bu bakımdan TTK m. 333 uyarınca kuruluşu izne bağlı olan bir ortaklığın kuruluş izni alması gerekmektedir²⁴⁷. Ayrıca belirtmek gerekir ki, ortaklığın tüzel kişilik kazanabilmesi ve kuruluşunu ön ortaklıktan²⁴⁸ çıkarması için, ticaret siciline tescil edilmesi de gerekmektedir (TTK m. 355/1). Ortaklık esas sözleşmesinin tamamı ticaret siciline

Bölüm, § 2, I, A). Zira ortaklık bu aşamada henüz halka kapalıdır. Bu nedenle sisteme giriş iznini de Kurul'dan değil Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan alacaktır. Gerçi SPKn m. 18/1'de (henüz halka kapalı olan ancak) halka açılmak üzere Kurul'a başvuran ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçmek istemesi hâlinde Kurul'dan izin alacakları belirtilmektedir. Ancak bu durum, kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta değil sonradan kabul edilmesi durumunda uygulanır. Zira kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabul edilmesi, Kurul'a halka arz için başvuruda bulunulmasından önceki bir aşamada gerçekleşmektedir. Dolayısıyla ortaklık henüz halka arz için Kurul'a başvurmadığından SPKn m. 18/1'deki izni alması da gerekmemektedir. Ortaklık Bakanlık iznini alıp kayıtlı sermaye sistemine geçtikten sonra halka açılmak için ticaret siciline tescil edilmesini takiben 2 ay içinde Kurul'a başvuracaktır (TTK m. 346/1). Bu aşamada da Kurul'dan kayıtlı sermaye sisteminin kabulü için tekrar izin alması gerekmemektedir (SPKn m. 18/1, c. 2).

²⁴⁵ Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan alınacak izin için İç Ticaret Genel Müdürlüğü'ne (Bakanlık Tebliği m. 6/1) yapılacak başvuruya; esas sözleşme örneği, başlangıç sermayesinin tamamen ödendiğine dair banka mektubu (TTK m. 345/1) ve esas sözleşme ile yönetim kuruluna imtiyazlı veya itibarı değerinin üzerinde pay çıkarma veya rüçhan hakkını sınırlandırma yetkilerinin verilmesi hâlinde, bunların ve kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesinin gerekçelerini içeren kurucular tarafından imzalanmış beyanı da eklenmelidir (Bakanlık Tebliği m. 6/2). İç Ticaret Genel Müdürlüğüne yapılacak değerlendirmede; TTK'nın genel amaç ve ilkeleri, Bakanlık Tebliği hükümleri, piyasanın gerekleri, kayıtlı sermaye sisteminin gayesi, ortakların hak ve yararları, şirketin kanunî yükümlülüklerle uyma durumu gibi hususlar göz önünde bulundurulmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 6/4).

²⁴⁶ Bu konudaki değerlendirmeler için bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 170 vd. Gerçekten de izin koşulu TTK'da yer almayıp, Yürürlük Kanunu m. 20/3'e dayanılarak çıkarılan Bakanlık Tebliği m. 6/1 ile getirilmiştir. Ne var ki, Yürürlük Kanunu'ndaki bu madde, Bakanlığa sadece usûlî konularda düzenleme yapma yetkisi tanımaktadır. Gerçi halka açık anonim ortaklıkların sisteme geçişi de Kurul'un iznine bağlıdır. Ancak bu düzenleme SPKn'nda açıkça yer aldığından (SPKn m. 18/1) kanunî dayanaktan yoksun bulunmamaktadır.

²⁴⁷ Bu nitelikteki ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçiş izni, kuruluş izni ile birlikte verilmektedir (Bakanlık Tebliği m. 6/1).

²⁴⁸ Ön ortaklık hakkında bkz. **Kervankıran**, Emrullah: "Ön Şirket ve Hukuki Niteliği", 6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nu Beklerken, Sempozyum 10-12 Mayıs 2012, MÜHFHAD 2012, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), s. 349 vd.

tescil edilmekte ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde ilân edilmektedir (TTK m. 354).

2. Kuruluştan Sonra

A. Genel Olarak

Kuruluştan sonra kayıtlı sermaye sistemine geçilebilmesi için esas sözleşme değişikliği yapılması gerekmektedir (TTK m. 460; SPKn m. 18). Kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilebilmesi için, esas sözleşmede bulunması gereken (başlangıç sermayesi, kayıtlı sermaye rakamı ve süresi gibi) zorunlu hususlar bakımından sistemin kuruluştan kabul edilmesi ile sonradan kabul edilmesi arasında bir fark bulunmamaktadır.

Benzer şekilde sistemin sonradan kabulü için de izin alınması gerekmektedir. Bu izin halka kapalı anonim ortaklıklarda Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan, halka açık anonim ortaklıklarda ise Kurul tarafından verilmektedir (Bakanlık Tebliği m. 6/1; SPKn m. 18/1; Kurul Tebliği m. 5/1). Gerekli izinler alındıktan sonra, genel kurulun ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçmesine ilişkin esas sözleşme değişikliklerini karara bağlaması ve değişikliklerin ticaret siciline tescil edilmesi gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 7/1 ve 3; Kurul Tebliği m. 9/2 ve 4). Genel kurul toplantısında bakanlık temsilcisi de hazır bulunmalıdır²⁴⁹. Yapılan esas sözleşme değişikliği imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmekte ise, alınan genel kurul kararının uygulanabilmesi için ilgili pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda değişikliğin onaylanması da gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 7/2; Kurul Tebliği m. 9/3)²⁵⁰.

Görüldüğü üzere sistemin kuruluştan sonra kabulüne ilişkin kurallar, izin makamı dışarıda tutulursa, halka kapalı ve halka açık anonim ortaklıklar bakımından paralel olarak düzenlenmektedir²⁵¹. İzin makamları ve usûlü aşağıda bağımsız olarak incelenecektir.

²⁴⁹Anonim Şirketlerin Genel Kurul Toplantılarının Usul ve Esasları ile Bu Toplantılarda Bulunacak Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Temsilcileri Hakkında Yönetmelik m. 32/1.a (RG, 28.10.2012, S. 28481). Bu yönetmelik bundan sonra Genel Kurul Toplantı Yönetmeliği olarak anılacaktır.

²⁵⁰ Bu konu hakkında bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3 altındaki açıklamalar.

²⁵¹ Belirtmek gerekir ki, genel kurulun kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi için gerekli olan yeter sayılar da halka kapalı ve halka açık anonim ortaklıklarda farklıdır (TTK m. 421; Bakanlık Tebliği

B. Halka Kapalı Anonim Ortaklıkların Sisteme Giriş İçin Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan İzin Alması

Halka kapalı anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemine geçebilmeleri için, Gümrük ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin almaları gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 6/1). Halka kapalı ortaklıkların, kayıtlı sermaye sistemini sonradan kabul etmeleri durumunda izin başvurusuna ekleyecekleri belgeler şunlardır: Yürürlükte bulunan, tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, şirketi temsile yetkili kişilerce onaylanmış esas sözleşme örneği; şirket yönetim kurulunca hazırlanmış esas sözleşmede yer alacak kayıtlı sermaye maddesi taslağı ile esas sözleşmesinin kayıtlı sermaye sistemine uyum sağlaması için değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslakları; şirket sermayesinin tamamen ödendiğine ve sermayenin karşılıksız kalmadığına ilişkin yeminli mali müşavir veya serbest muhasebeci mali müşavir raporu; son üç yıla ait bilanço ve gelir tablosu, esas sözleşme ile yönetim kuruluna imtiyazlı veya itibarî değerinin üzerinde pay çıkarma veya rüçhan hakkını sınırlandırma yetkilerinin verilmesi hâlinde, bunların ve kayıtlı sermaye sistemine geçilmesinin gerekçelerini içeren şirketi temsile yetkili kişilerce imzalanmış beyanı; bağımsız denetime tâbi olan şirketlerde denetleme raporu (Bakanlık Tebliği, m. 6/3).

Şirketin kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin izin başvurusu, Bakanlık tarafından TTK'nın genel amaç ve ilkeleri, Bakanlık Tebliği hükümleri, piyasanın gerekleri, kayıtlı sermaye sisteminin amacı, ortakların hak ve yararları, şirketin kanunî yükümlülüklerine uyma durumu gibi hususlar göz önünde bulundurularak karara bağlanmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 6/4). Bu nedenle Bakanlık'ın söz konusu konularda değerlendirme yaparak sisteme geçişe izin vermeme yetkisinin de bulunduğu kabul edilmelidir. Bakanlık tarafından yapılacak söz konusu değerlendirme ve verilecek izin yalnızca kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin olup; TTK m. 333'e tâbi ortaklıkların esas sözleşme değişikliğine izin verilmesinden farklıdır. Ancak bu izinler birlikte verilebilmektedir (Bakanlık Tebliği m. 6/1).

m. 7/1; SPKn m. 29/3; TTK m. 418; Kurul Tebliği m. 9/2). Bu yeter sayılar, yönetim kuruluna verilen yetkinin kapsamına göre de değişebilmektedir. Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, II, 2.

C. Halka Açık Anonim Ortaklıkların Sisteme Giriş İçin Sermaye Piyasası Kurulu'ndan İzin Alınması

Halka açık anonim ortaklıklarda veya halka açılmak üzere kurula başvuran ortaklıklarda sisteme sonradan geçiş izni Kurul'dan alınmaktadır (SPKn m. 18/1). Bununla birlikte halka açılmak üzere kurula başvuran bir ortaklık, halka kapalı olduğu dönemde (kuruşunda veya sonradan) kayıtlı sermaye sistemini kabul etmişse, halka açılmak için başvurduğunda ayrıca Kurul'dan izin alması gerekmemektedir (SPKn m. 18/1, c. 2; Kurul Tebliği m. 5/1). Bununla birlikte yönetim kurulunun ortaklık halka açıldıktan sonra yapacağı artırımlara²⁵² SPKn ve Kurul Tebliği hükümleri uygulanacağından (SPKn m. 2; Kurul Tebliği m. 2), daha önce kayıtlı sermaye sistemine geçmiş ortaklıkların da, esas sözleşme hükümlerini SPKn sistemine uygun hâle getirmeleri gerekmektedir (Kurul Tebliği m. 5/2).

Halka açık ortaklıklar ile, önceden kayıtlı sermaye sistemini kabul etmemiş ve halka açılmak üzere Kurul'a başvurmuş ortaklıkların, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmek için yapacakları izin başvurusuna ekleyecekleri belgeler şunlardır: Yürürlükte bulunan, tüm değişiklikleri içeren ve tek bir metin haline getirilmiş, ortaklığı temsile yetkili kişilerce onaylanmış esas sözleşme metni; kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin yönetim kurulu kararı; ortaklık yönetim kurulunca hazırlanmış kayıtlı sermaye maddesi taslağı ile esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine ve Kanuna uyum sağlaması için değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslakları; sermayenin tamamının ödendiğini gösterir mali müşavir raporu; yönetim kuruluna imtiyazlı veya nominal (itibarî) değerinin üzerinde veya altında pay çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması veya imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi konularında yetki verilmek istenmesi hâlinde, bu yetkilerin gerekçesi; yönetim kurulu üyelerini ve ortaklığı tanıtıcı bilgiler; ortaklığın son durum itibarıyla yüzde beş ve üzeri pay sahiplerini gösterir şekilde ortaklık yapısı; başvuru tarihine en yakın karşılaştırmalı olarak düzenlenmiş yıllık

²⁵² Ortaklığın paylarını halka arz etmek üzere Kurul'a başvurduğu ancak henüz halka arzın başlamadığı durumdaki statüsü halka kapalı ortaklık olduğundan (SPKn m. 3/1.e), bu aşamada SPKn hükümlerine göre sermaye artırımları yapamamaktadır [Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik), s. 315; Cenkcı, Kayıtlı Sermaye, s. 178].

finansal tablolar ile varsa son ara dönem finansal tabloları ve bağımsız denetim raporu; Kurulca gerekli görülecek diğer bilgi ve belgeler (Kurul Tebliği m. 7).

Kurul izin başvurusunu kayıtlı sermaye sisteminin amacı göz önünde tutularak değerlendirmelidir (Kurul Tebliği m. 8/1).

SPKn m. 33/2'ye göre halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşme değişikliklerinde Kurul'dan uygun görüş alınması gerekmektedir. Bu hükümde, esas sözleşme değişiklikleri arasında ayırım yapılmadığından, kayıtlı sermaye sisteminin sonradan kabulü kararı için de Kurul'dan uygun görüş alınmalıdır. Bununla birlikte kanımızca, sisteme geçiş kararı zaten Kurul'un iznine sunulacak bir esas sözleşme değişikliği olduğundan, bir de bütün esas sözleşme değişikliklerinde geçerli olan uygun görüş verilmesi usûlüne tâbi tutulması isabetli olmamaktadır. Sisteme geçiş için verilen iznin, esas sözleşme değişikliği için gerekli uygun görüşü de kapsadığını düşünmekteyiz²⁵³.

TTK m. 333'e tâbi ortaklıkların esas sözleşme değişikliğine Bakanlık tarafından da izin verilmesi gerekmektedir (Kurul Tebliği m. 9/2)²⁵⁴.

II. Kayıtlı Sermaye Sisteminden Ayrılma

1. Genel Olarak

Anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine girişi gibi, bu sistemden ayrılarak tekrar esas sermaye sistemine dönmesi de esas sözleşme değişikliğini gerektirmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminden ortaklık kendi isteği ile ayrılabilceği gibi (çıkma), Kurul veya Bakanlık tarafından da kayıtlı sermaye uygulamasına son verilerek esas sermaye sistemine geçilmesi zorlanabilmektedir (çıkartılma) (TTK m. 332/3; Bakanlık Tebliği m. 8/3; Kurul Tebliği m. 10).

²⁵³ Kayıtlı sermaye sistemine geçiş için yapılacak izin başvurusunda, yönetim kurulunca hazırlanmış kayıtlı sermaye maddesi taslağı ile esas sözleşmenin kayıtlı sermaye sistemine ve Kanuna uyum sağlaması için değişmesi gereken diğer maddelerine yönelik değişiklik taslakları da Kurul'a sunulacağından (Kurul Tebliği m. 7/1.c), Kurul, değişikliğe uygun görüş verip vermeyeceği noktasındaki incelemeyi de izin aşamasında yapabilecektir. Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 183.

²⁵⁴ Halka kapalı anonim ortaklıklarda hem sisteme geçiş izni hem de TTK m. 333'te düzenlenen izin aynı makam tarafından verildiğinden, Bakanlık Tebliği m. 6/1'de bu izinlerin birlikte verilebileceği de düzenlenmektedir. Ancak bu olanak izin makamları farklı olduğundan halka açık anonim ortaklıklarda bulunmamaktadır.

2. Çıkma ve Çıkmış Sayılma

A. Çıkma Kararı Alarak Sistemden Çıkma

Ortaklık kayıtlı sermaye sistemine miktar ve süre olarak devam etme olanağı bulunduğu hâlde, artık sistemde kalmayı tercih etmeyebilir. Bu durumda ortaklığın sistemden çıkma kararı alması ve bu iradesini yetkili makama iletmesi gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 8/1; Kurul Tebliği m. 10/1). Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmenin ortaklığın iradesine bağlı olması gibi²⁵⁵ sistemden çıkmaya da ihtiyarî olarak karar verilebilmesi isabetlidir²⁵⁶. Çıkmanın yetkili makam iznine bağlı olması onun ihtiyarî olduğunu (ortaklık iradesine bağlı bulunmasını) değiştirmemektedir²⁵⁷. Sistemin ihtiyarî niteliğinin bir yansıması olarak, halka açık anonim ortaklıkların çıkma kararı almaları için bu kararlarını bir sebebe bağlamaları da gerekmemektedir (SPKn m. 18/10; Kurul Tebliği m. 10/1). Ne var ki halka kapalı anonim ortaklıklar sistemden çıkma kararını ancak “*gerekli şartları artık haiz olmadıkları takdirde*” alabilmektedirler (TTK m. 332/3). Diğer bir deyişle, halka kapalı anonim ortaklıklarda sistemden çıkma kararı ihtiyarî olmakla birlikte şarta bağlanmaktadır²⁵⁸.

²⁵⁵ Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, III, 4.

²⁵⁶ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 89; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337-338; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 266. Bununla birlikte istisna olarak, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmeleri zorunlu tutulan ortaklıklar için, sistemden çıkmanın da zorunluluk arz ettiği durumlar bulunmaktadır. Örneğin gayrimenkul yatırım ortaklıkları için bkz. III-48.1 no.lu Tebliğ m. 11/4.

²⁵⁷ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 265. Söz konusu izin sisteminin, sistemden çıkma özgürlüğünü zedelediği ve kaldırılması gerektiği yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337-338; **Bahtiyar**, Mehmet: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Dili ile Bazı Hükümlerinin Değerlendirilmesi”, Türkiye Barolar Birliği Dergisi, S. 61, s. 67. Gerçekten de bir ortaklık sistemden çıkmak istemesine rağmen yetkili makam kararı ile buna izin verilmemesi ortaklık bünyesinde sorunlar doğurabilmektedir (**Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 89; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337). Sistemden çıkış için aranan yetkili makam izninin sisteme giriş için de izin alındığı düşünüldüğünde tutarlı; ancak isabetsiz olduğu yönünde bkz. **İpekci**, s. 1450.

²⁵⁸ Halka kapalı ve halka açık anonim ortaklıklar arasında yaratılan bu farklılığın eleştirisi için bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 266-267. **İpekci**’e göre de çıkma nedeni olarak gösterilen “gerekli şartları artık haiz olmamak” ifadesi isabetsiz olup, çıkma ve çıkarılma arasındaki farkı belirsiz hâle getirmektedir (**İpekci**, s. 1451). Zira sisteme girişte aranan koşulları kaybetmek, zaten sistemden *çıkarılma* nedeni olarak da öngörülmektedir (TTK m. 332/3).

B. Yönetim Kuruluna Verilen Yetki Süresinin Dolması Nedeniyle Sistemden Çıkmış Sayılma

a. Temel Düzenleme

Bakanlık Tebliği m. 5/6'ya göre, kayıtlı sermaye sistemi kabul edilirken esas sözleşmede gösterilen yetki süresinin dolması hâlinde ortaklık sistemden kendiliğinden çıkmış sayılmaktadır. Burada, yetkili makamdan izin alarak çıkma usûlünün aksine (Bakanlık Tebliği m. 8/1; Kurul Tebliği m. 10/1) ortaklığın sistemden çıkması iradî olarak değil; Bakanlık Tebliği'ndeki hüküm gereği olmaktadır. Bu durumda sistemden çıkmış sayılmaya yol açan durum ortaklığın sistemin devamını sağlamak için faaliyete girişmemesi, hareketsiz kalmasıdır²⁵⁹.

Sistemden çıkmış sayılma anının tespiti önem taşımaktadır. Çünkü kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılan şirketlerin bu andan sonra gerçekleştirecekleri sermaye artırımlarında, esas sermayenin artırılması hükümleri uygulanmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/8). Ayrıca bu ortaklıkların esas sermaye sistemi uyarınca yapacakları ilk sermaye artırımında, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin hükümleri de esas sözleşmeden çıkarılmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 8/2).

Bakanlık Tebliği m. 5/6'ya göre yönetim kuruluna tanınan yetki süresinin dolmasından sonra, yönetim kurulunun sermaye artırımını yapabilmesi için esas sözleşmenin değiştirilerek yönetim kuruluna yeni bir yetki süresi verilmesi gerekmektedir. Eğer ortaklık en geç yetki süresinin dolduğu yıl genel kurul toplantısında yeni bir yetki süresi belirlemezse, kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılmaktadır. Görüldüğü üzere Bakanlık Tebliği'ndeki hükme göre, ortaklık yönetim kuruluna tanınan yetki süresi bittiği anda değil, ancak aynı yıl içinde yetki süresi uzatılmazsa sistemden çıkmış sayılmaktadır²⁶⁰.

²⁵⁹ Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 265.

²⁶⁰ Karşı yönde, Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 217, 270 vd. Yazar, Bakanlık Tebliği m. 5/6'nın açık hükmüne rağmen, ancak *mevcut yetki süresi dolmadan önce* süre uzatılırsa ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine devam edebileceği, aksi takdirde ortaklığın sistemden çıkmış sayılması gerektiği görüşündendir. Ancak yazar, Bakanlık Tebliği m. 5/6'da yer verilmemesine rağmen, ortaklığın sistemden çıkmış sayılacağı diğer bir durum olarak gösterdiği, "çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermayeye ulaşması" hâlinde ise, ortaklığın derhal sistemden çıkmış sayılmayacağını, kayıtlı sermayenin *sonradan* da artırılabilceğini kabul etmektedir (Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 272).

Bakanlık Tebliği m. 5/6’da, sistemden çıkmış sayılma yaptırımı yalnızca yetki süresinin dolması hâlinde öngörülmektedir. Bu nedenle kanımızca, yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımları sonucunda çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermayeye ulaşması, ortaklığın sistemden çıkmış sayılmasını gerektirmemektedir²⁶¹.

Hukukumuzda sistemden çıkmış sayılmaya ilişkin hükümler sadece halka kapalı ortaklıklar bakımından bulunmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/6). Halka açık anonim ortaklıklar bakımından böyle bir düzenlemeye yer verilmemektedir²⁶². Sistemin doğası gereği bu hükümlerin halka açık anonim ortaklıklara da uygulanabileceği savunulmakla birlikte²⁶³; kendiliğinden sistemden çıkma kuralının sistemin ihtiyarî niteliği ile uyumsuz²⁶⁴ ve istisnâî nitelikte olduğunu düşünüldüğünde bu görüşe katılmak olanaklı değildir.

b. Düzenlemenin Yerindeliği Hakkında

Sistemden çıkmış sayılma kuralının isabetli olup olmadığı öğretide tartışmalıdır. Bizim de katıldığımız görüşe göre; esas sözleşmede belirtilen sürenin dolmasının ortaklığın kendiliğinden sistemden çıkmasını sağlayamayacağı, bunun için genel kurul tarafından esas sözleşmede, esas sermaye sistemine dönme iradesinin ortaya konulduğu bir değişikliğinin yapılması gerekmektedir²⁶⁵. Elbette yönetim kuruluna verilen yetki süresinin dolması hâlinde, yeni süre belirlenene kadar yönetim kurulunun sermaye artırımını yapması mümkün olmamaktadır. Ancak ortaklık özel olarak esas sermaye sistemine dönme kararı almadıkça, bu fiilî durumun esas sözleşmeyi kendiliğinden değiştirerek kayıtlı sermaye sistemini sona erdirmesini uygun bulmamaktayız²⁶⁶.

²⁶¹ **İpekci**, s. 1541. Karşı yönde, **Bahtiyar**, Mehmet: “Kayıtlı Sermaye Sisteminden Çıkma ve Çıkarılma”, Ankara Barosu Dergisi 1995, S. 3, s. 52; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 90; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 270 vd.

²⁶² Benzer bir düzenleme, şu an yürürlükte olmayan Kayıtlı Sermaye Sistemine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: IV, No: 38) m. 4’te halka açık anonim ortaklıklar için de yer almaktaydı.

²⁶³ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 270.

²⁶⁴ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337.

²⁶⁵ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 317; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 337-338.

²⁶⁶ Esas sermaye sistemine dönülmedikçe, esas sözleşmede esas sermaye rakamı yer almayacağından, genel kurul kararıyla bu (yazılmayan) rakamın artırılmasının mümkün olmayacağı yönünde bkz. **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338. Yönetim kuruluna verilen yetkinin süresi uzatılmayacaksa, esas sözleşmede değişiklik yapılarak esas sermaye sistemine geçilmelidir. Aksi hâlde ortaklık sermayesini artıramayacağı bir durum içine girmektedir.

Kanımızca yeni süre belirlenene kadar yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin donduğunu ancak ortaklığın hâlâ kayıtlı sermaye sisteminde bulunduğunu kabul etmek gerekmektedir²⁶⁷. Genel kurul elbette sistemden çıkma kararı alabilir; ancak bu kararı almadıkça sistemin devam ettiğini kabul etmek ortaklık bakımından daha faydalıdır²⁶⁸. Zira bu sayede sistemde kalma niyeti olan ancak henüz sürenin uzatılması kararını alamamış ortaklıkların; bu kararı aldıklarında, kayıtlı sermaye sistemine devam edebilmek için sisteme geçişte uygulanan kuralları tekrar yaşamalarının önüne geçilmiş olmaktadır²⁶⁹. Gerçekten de pay sahipleri kayıtlı sermaye sistemine ilişkin süreyi Tebliğ’de gösterilenden daha sonraki bir zamanda uzatmayı düşünüyor ve bu arada kendileri genel kurulda sermaye artırımını yapmayı düşünmüyorlarsa; sistemden çıkmış sayılma kuralı ortaklık için sadece bir zahmete dönüşmektedir.

Ayrıca halka açık anonim ortaklıklar bakımından sistemden kendiliğinden çıkmış sayılmaya yönelik bir düzenleme olmamasına rağmen, halka kapalı ortaklıklar için bu kuralların getirilmesi, iki sistem arasında anlamlı olmayan bir fark oluşturmaktadır.

Öğretide ayrıca, TTK m. 332/3’e göre kayıtlı sermaye sisteminden çıkmak için Bakanlık’ın izin işlemine gerek olduğu; Bakanlık Tebliği m. 5/6’da ise bundan farklı

²⁶⁷ **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 317; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338. *Moroğlu*, çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermayeye ulaşmasının sistemden çıkmış sayılma olarak değerlendirilmesini eleştirmekte, *sistemden çıkmak ile sistemin geçici olarak tıkanmasının aynı şey olmadığını* ifade etmektedir. Bununla birlikte Bakanlık Tebliği m. 5/6 hükmü, çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermaye miktarına ulaşmasını değil, yetki süresinin dolmasını sistemden çıkmış sayılma hâli olarak görmektedir. Dolayısıyla yazarın eleştirileri, yetki süresine ilişkin yapılmış olarak değerlendirilebilir.

²⁶⁸ Pay sahiplerinin kayıtlı sermaye sistemine devam etmemeyi bunun yerine sermayeyi genel kurulda alacakları kararla artırmayı düşünüyor olmaları hâlinde de sistemden çıkmış sayılma kuralının özel bir faydası bulunmamaktadır. Zira birinci olarak bu durumda süre uzatılmadığından yönetim kurulu zaten sermaye artırımını yapamamaktadır. İkinci olarak ise genel kurulun ortaklık sistemden çıkmış sayılsa da sayılmasa da sermayeyi artırması için aynı süreci izlemesi gerekmektedir. Şöyle ki, sistemden çıkmış sayılan bir anonim ortaklıkta da, genel kurulun sermayeyi artırabilmesi için esas sözleşme değişikliği yapması ve kayıtlı sermaye sistemine ilişkin kuralları sözleşmeden çıkarması gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 8/2). Henüz kayıtlı sermaye sisteminde bulunan bir ortaklıkta da, genel kurul tarafından sermaye artırılabilmesi için esas sözleşme değişikliği yapılarak esas sermaye sistemine dönülmesi ve esas sözleşmede esas sermaye rakamına yer verilmesi gerekmektedir (**Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338).

²⁶⁹ **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 317.

olarak, Bakanlık'ın herhangi bir işlemi olmaksızın sistemden kendiliğinden çıkılacağına düzenlenmesinin kanunla uyum içinde olmadığı da ifade edilmektedir²⁷⁰.

Öğretideki bir diğer görüşe göre ise, sistemden kendiliğinden çıkma kuralları isabetli olup; genel kurulun bu yönde bir karar almasını beklemeksizin, yönetim kurulu tarafından esas sözleşmede yer alan kayıtlı sermaye sistemiyle ilgili maddelerin kaldırılarak/değiştirilerek gerçek duruma uyarlaması gerekmektedir²⁷¹. Bu görüşe göre sistemden çıkmış sayılan bir ortaklıkta, esas sermaye sistemine dönüldüğüne yönelik esas sözleşme değişikliği yapılmadan da genel kurul tarafından sermaye artırımı yapılabilecektir²⁷². Bu görüşe göre ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminden kanun gereği çıkmış sayıldığı durumlarda, kayıtlı sermaye sisteminin uygulanabilmesi için sisteme geçiş koşullarının tekrar yerine getirilmesi ve sisteme geçiş için tekrar izin alınması gerekmektedir²⁷³.

3. Çıkarılma

A. Temel Düzenleme

Çıkarılma kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bir anonim ortaklıkta, yetkili makam kararıyla, bu sistemin uygulamasına son verilmesidir. Ayrıca çıkarılma, kayıtlı sermaye sisteminin kabulünün izne bağlı olmasının da bir uzantısıdır²⁷⁴. Zira sisteme giriş izni verilirken; kayıtlı sermaye sisteminin amacı, piyasanın gerekleri, pay sahiplerinin hak ve yararları, ortaklığın kanunî yükümlülüklerine uyma durumu gibi hususlar bakımından yapılan değerlendirmenin (Bakanlık Tebliği m. 6/4; Kurul Tebliği m. 8) ortaklık bakımından daha sonra olumsuz yönde değişmesi hâlinde, verilen iznin kayıtlı sermaye sisteminin uygulanabileceği (en çok beş yıllık) süre boyunca devam etmesi uygun olmayacaktır. Bu bakımdan çıkarılma, yetkili makamın denetim yetkisinin yansıması olup, aslında ortaklık bakımından bir yaptırım niteliğindedir²⁷⁵.

²⁷⁰ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 317.

²⁷¹ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 272 vd.

²⁷² **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 274. Karşı yönde, **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338.

²⁷³ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 274. Karşı yönde, **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 317.

²⁷⁴ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 275.

²⁷⁵ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 92; Niteliği itibarıyla idarî işlem olan çıkarılma kararına karşı, idarî yargı yoluna başvurulması olanaklıdır (**Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta

Sistemden yetkili makam kararıyla çıkarılan bir ortaklık, ancak esas sermaye sistemine göre artırım yapabileceğinden; sistemden çıkarılma kararını, ortaklığın esas sözleşmesinin bu yönde değiştirilmesi işlemi izlemelidir²⁷⁶. Kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılan bir ortaklık, esas sözleşmesinde gerekli değişiklikleri yaparak esas sermaye sistemine geçmedikçe, sermaye artırımı yapamayacağı bir durum içine girmektedir. Ancak ortaklığın gerekli sözleşme değişikliklerini ve esas sermaye artırımını aynı genel kurulda peş peşe yapmasına engel bulunmamaktadır²⁷⁷.

Çıkarılma kararını verecek yetkili makam, halka kapalı anonim ortaklıklar için Bakanlık, halka açık anonim ortaklıklar için ise Kurul'dur (TTK m. 332/3; Kurul Tebliği m. 10/2).

B. Sistemden Çıkarılma Sebepleri

a. Kayıtlı Sermaye Sisteminin; Amacı Dışında, Ortakların ve Diğer Tasarruf Sahiplerinin “İstismarına” Yol Açacak Şekilde Kullanılması

Kayıtlı sermaye sistemini amacı dışında, ortakların ve diğer tasarruf sahiplerinin “istismarına” yol açacak şekilde kullandığı anlaşılan halka kapalı ortaklıklar Bakanlık tarafından; halka açık ortaklar ise Kurul tarafından sistemden çıkarılabilmektedir (Bakanlık Tebliği m. 8/3; Kurul Tebliği m. 10/2). Kayıtlı sermaye sisteminin amacı ve ortakların hak ve yararları (bu bağlamda ortaklığın son durum itibarıyla yüzde beş ve üzeri pay sahiplerini gösterir şekilde ortaklık yapısı) aslında sisteme giriş izni verilmesinde de gözetilecek hususlardır (Bakanlık Tebliği m. 6/4; Kurul Tebliği m. 7/1.f, 8). Bu konulardaki olumsuz değişikliklerin sistemden çıkarılma sebebi olarak düzenlenmesi bu bakımdan isabetlidir.

Kayıtlı sermaye sisteminin amacı dışında, pay sahiplerinin “istismarına” yol açacak şekilde uygulanmasının önlenmesi için birden fazla çözüm yolu bulunabilmektedir. Bu bakımdan yetkili makamın, yönetim kurulu üyelerinin

Kayıtlı Sermaye, s. 92; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 340; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 275). Kurul kararlarına karşı idari yargı yolu SPKn m. 134'de açıkça düzenlenmektedir.

²⁷⁶ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 339; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 276.

²⁷⁷ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338. Ortaklığın esas sözleşmesinde özellikle çift usûlü tercih etmesinin olanaklı olduğunun kabul edilmesi durumunda bu sorun yaşanmayacaktır. Çift usûl hakkında bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, IV, 2 altındaki açıklamalar.

değiştirilmesi gibi²⁷⁸ sorunu çözebilecek alternatif teklifler yapmasının da mümkün olduğu kabul edilmelidir²⁷⁹.

b. Ortaklık Yapısı Nedeniyle Kayıtlı Sermaye Sistemine İhtiyaç Duyulmaksızın Kolayca Sermaye Artırımının Yapılabilecek Olması

Bakanlık Tebliği m. 8/3'e göre, ortaklık yapısı nedeniyle kayıtlı sermaye sistemine ihtiyaç duymaksızın kolayca sermaye artırımını yapabilecek durumda olan ortaklıklar Bakanlık tarafından sistemden çıkarılabilmektedir. Bu çıkarılma nedeni sadece halka kapalı ortaklıklar bakımından öngörülmüş olup, SPKn veya Kurul Tebliği'nde yer almamaktadır.

Öğretide, bu sebebin kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılma sebepleri arasında gösterilmesinin isabetsiz olduğu belirtilmektedir²⁸⁰. Zira hüküm, kayıtlı sermaye sisteminin tek faydasının kolayca sermaye artırımını yapılmasını sağlamak olduğundan hareket etmektedir. Oysa sistemin sermaye artırımını için genel kurulun toplanmasını ve esas sözleşme değişikliğinin yapılması gerektirmemesi nedeniyle sağladığı *kolaylık* yanında; artırım için gerekli sürenin kısalığı ve özellikle masraflar bakımından da faydaları bulunmaktadır.

Bu çıkarma sebebi, çıkarma sebeplerinin sisteme girişte aranan iznin bir uzantısı olması²⁸¹ ile de çelişmektedir. Zira sisteme girişte aranan ölçütler (TTK m. 460/1) ve izin verilirken dikkat edilecek hususlar (Bakanlık Tebliği m. 6/4) arasında, ortaklık yapısının sermayenin kolayca artırılmasına uygun olup olmadığı bulunmamaktadır. Benzer şekilde, çıkarılmanın son çare olarak uygulanmasının önemi dikkate alındığında da²⁸², bu çıkarılma sebebi eleştirilmelidir.

Hükümdeki “ortaklık yapısı nedeniyle” ifadesi ile eğer pay sahibi sayısı az olan ortaklıklar kastediliyorsa, belirtmek gerekir ki kayıtlı sermaye sistemi, pay sahibi sayısı az olan ortaklıklar bakımından özel sakıncalar doğurmamaktadır. Bu bakımdan Bakanlık Tebliği'ndeki tercihin nedenini anlamak güçtür. Hatta öğretide, pay sahibi

²⁷⁸ Bu konuda bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 277.

²⁷⁹ Çıkarılmanın son çare olarak (*ultima ratio*) uygulanması gerektiği yönünde bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 275.

²⁸⁰ **İpekci**, s. 1453; **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 388-389; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 277.

²⁸¹ Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 2, II, 3, A.

²⁸² Bu yönde bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 275.

sayısı az olan ortaklıklarda sermaye dağılımının yönetim gücüne yansımalarının daha kolay olduğu, bu nedenle yönetim kurulu ve pay sahipleri arasında menfaat çatışmasının ortaya çıkmasının daha zor olduğu, dolayısıyla kayıtlı sermaye sisteminin daha güvenle işletilebileceği de ifade edilmektedir²⁸³.

Son olarak belirtmek gerekir ki, bu çıkarılma sebebi uygulandığı takdirde, TTK'nın halka kapalı ortaklıklar bakımından en önemli değişikliklerinden birisi olan kayıtlı sermaye sistemi, ülkemizdeki halka kapalı anonim ortaklıkların çoğunun az pay sahibinden oluştuğu düşünüldüğünde, neredeyse uygulanamaz kalmaktadır²⁸⁴. Sistemin halka kapalı ortaklıklara da taşınması ve sermaye piyasası hukukundaki hükümlerle uyumunun sağlanması yönündeki olumlu gelişmeler karşısında²⁸⁵; TTK'nın kayıtlı sermaye sistemine ilişkin alt düzenlemelerde, bu sistemin halka kapalı ortaklıkların tamamı için gerekli olmadığı düşüncesinin yansıtılmasında isabet bulunmamaktadır.

c. Sisteme Girişte Aranan Niteliklerin Yitirilmesi

Kurul Tebliği m. 10/2'de, kayıtlı sermaye sistemine girişte aranan nitelikleri kaybeden halka açık ortaklıkların, Kurul tarafından sistemden *çıkartılabileceği* düzenlenmektedir (Kurul Tebliği m. 10/2).

Sisteme girişte aranan nitelikler bakımından şunlar belirtilebilir: Öncelikle SPKn m. 18/1'e göre ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul edebilmesi için halka açık (SPKn m. 3/1.e) veya halka açılmak üzere Kurul'a başvurmuş bir anonim ortaklık olması gerekmektedir. Sermayenin tamamının ödenmesi de zorunludur (Kurul Tebliği m. 7/1.ç). Dolayısıyla ortaklığın halka açık ortaklık statüsünü kaybetmesi²⁸⁶ veya

²⁸³ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 51-52.

²⁸⁴ **İpekci**, s.1453; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 278.

²⁸⁵ Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §1, IV, 3.

²⁸⁶ Halka açık ortaklık statüsü, bu statünün kazanılmasından itibaren iki yıl içinde payların borsada işlem görmesi için başvurulmaması hâlinde kaybedileceği gibi (SPKn m. 16/2; II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10/2); pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık sayılan ortaklıklarda (SPKn m.16/1) ortaklığın isteği ile (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 5) veya pay sahibi sayısının beş yüzün altına düşmesi hâlinde Kurul'un işlemleri ile de (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 10/1) gerçekleştirilebilmektedir. Ayrıca ortaklığın yapısı nedeniyle veya finansal tablo kalemlerinin küçük olması nedeniyle de ortaklığın kanun kapsamından çıkarılması olanaklıdır (II-16.1 sayılı Tebliğ m. 6, 8). II-16.1 sayılı Ortaklıkların Kanun Kapsamından Çıkarılması ve Paylarının Borsada İşlem Görmesi Zorunluluğuna İlişkin Esaslar Tebliği için bkz. RG, 30.12.2013, S. 28867 (Mük.).

halka açılmak üzere yaptığı başvuru onaylanmasına rağmen halka arz işlemlerini gerçekleştirmemesi çıkarılma sebebi oluşturmaktadır²⁸⁷.

Kayıtlı sermaye sistemine alınırken aranan niteliklerin kaybedilmesi hâlinde halka kapalı anonim ortaklıklar da, Bakanlık tarafından sistemden *çıkartılır* (TTK m. 332/3). Üstelik halka kapalı ortaklıklar için bu çıkarma sebebi bakımından Bakanlığa takdir yetkisi bırakılmamaktadır²⁸⁸.

Halka kapalı bir ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine kabul edilebilmesi için aranan nitelikleri; anonim ortaklık olması, başlangıç sermayesinin yüz bin Türk lirasından az olmaması (TTK m. 332/1), şirket sermayesinin tamamen ödenmesi ve sermayenin karşılıksız kalmamış olmasıdır (Bakanlık Tebliği m. 6/2.b, 6/3.c). Bu hususlarda sonradan meydana gelebilecek değişikliklerin çıkarılma nedeni olarak düzenlenmesi öğretide eleştirilmektedir²⁸⁹. Bu konuda öncelikle belirtmek gerekir ki, sisteme girişte aranan niteliklerde başlangıç sermayesinin yüz bin Türk lirasını aşması ve tamamının ifa edilmiş olması, sisteme geçildikten sonra kaybedilebilecek türden bir nitelik değildir. O hâlde hükmün *sisteme girişten sonra* sermayenin karşılıksız kalması ihtimali için getirildiği düşünülmelidir. Diğer bir deyişle, kanun, ortaklığın sisteme girdiğinde tamamen ödenmiş ve karşılığı bulunan sermayesinin, sistem içindeki süreçte aşınması ve karşılıksız kalması hâlinde, ortaklığın sistemden çıkarılmasını öngörmektedir. Her ne kadar ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminden çıkarılması, sermayenin kısmen veya tamamen karşılıksız kalmasını telafi etmese de, sermayenin karşılıksız kalan kısmının, kayıtlı sermaye sisteminin bu ortaklıkta doğru işletilememesi nedeniyle artmasını önleyebilecektir²⁹⁰.

Bununla birlikte ortaklığın sisteme alınırken aranan nitelikleri kaybetmesinin halka kapalı anonim ortaklıklarda zorunlu bir çıkarılma nedeni olarak öngörülmesinin (TTK m. 332/3) isabetli olmadığını düşünmekteyiz. Halka açık anonim ortaklıklardaki

²⁸⁷ Bu yöndeki açıklamalar için bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 278 vd.

²⁸⁸ Karş. Bakanlık Tebliği m. 10/3.

²⁸⁹ Bu konuda bkz. **Memiş**, Tekin: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Sermaye Piyasalarını Etkileyecek Hükümlerinin Bilhassa Sermaye Artırımına İlişkin Yeniliklerin Değerlendirilmesi”, Anonim Şirketler ve Sermaye Piyasası Hukukunda Güncel Gelişmeler Türk-Alman Uluslararası Sempozyumu: 25-26 Haziran 2010, İstanbul 2011, s. 33-34; **İpekci**, s. 1455; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 280.

²⁹⁰ Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 280.

düzenlemeye (Kurul Tebliği m. 10/2) paralel olarak ve Bakanlık Tebliği m. 8/3'e göre, çıkarılma bakımından Bakanlık'ın takdir yetkisi bulunduğunu kabul etmek daha uygun olmaktadır. Böylece Bakanlık, ortaklığın sisteme alınırken tamamen ödenmiş ve karşılığı bulunan sermayesinin karşılıksız kalmasının nedenlerini değerlendirebilecek ve bu kayıpla kayıtlı sermaye sisteminin uygulanması arasında bağ yoksa sistemden çıkarılma kararını vermeyebilecektir.

Bununla birlikte sisteme geçişte aranan niteliklerden bazılarının yitirilmesi hâlinde çıkarılma yaptırımının mutlaka uygulanması gerekmektedir. Örneğin ortaklığın tür değiştirme suretiyle anonim ortaklıktan başka bir türe dönüşmesi hâlinde, Bakanlık'ın veya Kurul'un takdir yetkisi bulunmayıp, ortaklığın sistemden çıkarılması gerekmektedir. Hatta bu durumda ortaklığın tür değiştirme kararının uzantısı olarak (dolaylı şekilde) sistemden çıkma kararını da aldığı; Bakanlık'ın çıkartma kararının sadece ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde bulunmadığını tespit edici nitelikte olduğunun kabulü uygun olacaktır.

4. Kayıtlı Sermaye Sistemine Dönüş Yasağı

Kayıtlı sermaye sisteminden çıkan veya çıkarılan ortaklığın, bu tarihten itibaren belli bir süreyle sistemi tekrar kabul etmesinin mümkün olmamasına, sisteme dönüş yasağı denilmektedir. Bu yasak hukukumuzda halka kapalı ortaklıklar bakımından Bakanlık Tebliği m. 8/3'te getirilmiştir. Bu hükme göre kayıtlı sermaye sisteminden çıkan veya çıkartılan *halka kapalı ortaklıklar*, çıkış tarihinden itibaren en az iki yıl geçmeden yeniden sisteme kabul edilmemektedirler. Ancak, ortaklığın yönetiminin değişmesi veya kayıtlı sermaye sisteminden çıkma veya çıkartılma sebeplerinin ortadan kalktığının ispatlanması hâlinde, ortaklığın yeniden kayıtlı sermaye sistemine geçmesine izin verilebilmektedir. Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise Kurul Tebliği'nde sisteme dönüş yasağı düzenlenmemektedir²⁹¹.

Kayıtlı sermaye sisteminden çıkan veya çıkarılan bir ortaklığın, belli bir süre için sisteme dönmesinin yasaklanması öğretide eleştirilmektedir²⁹². Sisteme dönüş

²⁹¹ Oysa Seri: IV, No: 38 sayılı mülga Tebliğ m. 8'de bu yasak halka açık ortaklıklar bakımından da bulunmaktaydı.

²⁹² **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 92-93; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 281-282.

yasağının TTK m. 460/1’de sisteme giriş için aranan koşullar arasında var olmadığı düşünüldüğünde, böyle bir yasağın Bakanlık Tebliği ile getirilmesinin isabetsiz olduğu söylenmelidir²⁹³. Nitekim ortaklığın kanunda tanınan bir hakkı (çıkma hakkını) kullanılması nedeniyle cezalandırılması, ortaklığı sistemde kalmaya zorlamakta ve sistemin ihtiyarî niteliği²⁹⁴ ile bağdaşmamaktadır²⁹⁵.

Bakanlık Tebliği m. 8/3 hükmünde; ortaklığın yönetiminin değişmesi veya kayıtlı sermaye sisteminden çıkma veya çıkartılma sebeplerinin ortadan kalktığına ispatlanması hâlinde, ortaklığın yeniden kayıtlı sermaye sistemine geçmesine iki yıldan önce de izin verilebileceği yönünde istisna getirilmiştir. Bu hüküm kanımızca isabetli olup, sisteme dönüş yasağını yumuşatmaktadır²⁹⁶.

²⁹³ İpekci, s. 1455; Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 281.

²⁹⁴ Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, IV, 4.

²⁹⁵ Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 281. Bahtiyar, sisteme dönüş yasağının bir yaptırım olarak uygulanmasının mantıklı olduğunu belirtmekte ancak bunun sadece sistemden çıkarılma hâlinde uygulanması, sistemden çıkma kararı alan ortaklık için uygulanmaması gerektiği görüşündendir. Ayrıca yazar iki yıllık sürenin sisteme dönüş yasağı bakımından uzun olduğunu ifade etmektedir (Bahtiyar, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 92-93).

²⁹⁶ Karş. Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 281-282. Yazarlara göre hükmün bu kısmı olmasa dahi, sisteme geçiş başvurularında Bakanlık’ın sistemden çıkma veya çıkarılma sebeplerinin devam edip etmediğini inceleyeceği açıktır. Ancak kanımızca bu istisnaî hükmün olmadığı durumda, ortaklığın iki yıldan önce yapacağı sisteme yeniden geçiş başvurularının peşinen reddedileceği; çıkma veya çıkarılma sebeplerinin ortadan kalktığına ispat edilip bunun inceleneceği bir aşamaya dahi geçilemeyeceği düşünülmelidir. Bu bakımdan hükmün gereksiz olduğunu düşünmemekteyiz.

İKİNCİ BÖLÜM

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YÖNETİM KURULUNUN SERMAYE DEĞİŞİKLİĞİ YAPMA YETKİSİ

§ 1. YÖNETİM KURULUNUN SERMAYEYİ ARTIRMA YETKİSİ

I. Sermaye Artırımına Karar Verme Yetkisinin Yönetim Kuruluna Tanınabilecek Bağlantılı Diğer Yetkiler Karşısındaki Konumu

Anonim ortaklıklar bakımından yönetim kurulunun yetkileri esas itibarıyla TTK m. 374 vd.'nda düzenlenmektedir. Bu hükümler yalnızca halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından değil, halka açık anonim ortaklıklar bakımından da uygulama alanına sahiptir. Ayrıca SPKn'da, halka açık bir anonim ortaklığın yönetim kurulu hakkında özel hükümler de bulunmaktadır. Bu özel düzenlemelerin kapsamına giren alanlarda, öncelikle SPKn hükümleri uygulanır (SPKn m. 2; TTK m. 330). Bunun dışındaki; söz gelimi yönetim kurulunun temsil yetkisinin kapsamı (TTK m. 370), yönetimin devri (TTK m. 367) yahut devredilemez görev ve yetkilerinin neler olduğu (TTK m. 375) gibi hususlarda ise, halka açık ve kapalı sınıf ortaklıkların ikisi bakımından da TTK hükümleri uygulanmaktadır.

Kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklıkta yönetim kuruluna tanınabilecek yetkileri gösteren TTK m. 460 ve SPKn m. 18 birbirine benzer düzenlemeler içermektedir. Bu hükümlere göre, esas sermaye sisteminde genel kurula ait olan aşağıdaki yetkiler, kayıtlı sermaye sisteminde, esas sözleşmede hüküm bulunmak kaydıyla, yönetim kuruluna bırakılabilmektedir²⁹⁷:

- Sermaye artırımına karar verme yetkisi
- İmtiyazlı pay çıkarma ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi
- Yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisi
- İtibarî değer üzerinde pay çıkarma yetkisi
- Halka açık ortaklıklar bakımından itibarî değer altında pay çıkarma yetkisi

²⁹⁷ Aynı yönde Bakanlık Tebliği m. 5/4 ve Kurul Tebliği m. 11/1.

Yönetim kuruluna tanınabilecek bu yetkilerden olmazsa olmazı sermaye artırımına karar verme ve artırım miktarını belirleme yetkisidir. Zira kayıtlı sermaye sisteminin temel özelliği, sermayenin yönetim kurulu kararıyla artırılabilmesidir. Sisteme ilişkin tanımların tamamı bu temel özellik üzerine kurulmuştur. Dolayısıyla, ana yetki olarak sermaye artırım yetkisinin yönetim kuruluna tanınmadığı bir ortaklıkta, ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde bulunduğundan bahsetmek mümkün olamamaktadır²⁹⁸.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınabilecek diğer yetkiler ise, sermayeyi artırma yetkisi ile bağlantılı olup, yönetim kurulunun artırım gerçekleştirirken hareket alanını ve tercih olanaklarını çeşitlendirmektedir. Diğer bir deyişle, kayıtlı sermaye sisteminde, sermayeyi artırma yetkisi ve bu yetki ile *bağlantılı diğer yetkiler (yan yetkiler)* yönetim kuruluna tanınabilmektedir²⁹⁹. Bu durumda, yönetim kurulunun yetkisi, esas sermaye sistemindeki bir yönetim kuruluna göre oldukça genişlemektedir.

Yönetim kurulu kendisine tanınan bağlantılı yetkileri, sermaye artırım ortaklığın amacına ve piyasanın koşullarına uygun olacak şekilde gerçekleştirmek için kullanacaktır³⁰⁰. Bağlantılı (yan) yetkiler tanınmaksızın yönetim kuruluna sadece sermayeyi artırma yetkisinin verilmesi, farklı koşullar karşısında yönetim kurulunun hareket serbestisini kısıtlamakta ve yönetim kurulu tarafından ortaklığın ihtiyacına uygun bir artırım yapmasını engellemektedir.

Sermayeyi artırma yetkisinin uzantısı olan bu yetkilerin, sermaye artırım sürecinden bağımsız bir şekilde yönetim kuruluna tanınması olanağı ise bulunmamaktadır³⁰¹. Bu durum bağlantılı yetkilerin doğasından kaynaklanmaktadır. Zira bağlantılı (yan) yetkilerin kullanılması her durumda sermayenin artırılmasını zorunlu kılmaktadır.

²⁹⁸ Ayrıca bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 364.

²⁹⁹ Bu konuda bkz. yukarıda, Giriş, § 2.

³⁰⁰ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 57.

³⁰¹ **Manavgat**, Çağlar: “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları”, Haluk Konuralp Anısına Armağan, Ankara 2009, “Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisi ve Sınırları”, Haluk Konuralp Anısına Armağan, Ankara 2009, s. 673; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 324-325.

Sermayeyi artırma yetkisi ile birlikte, bağlantılı diğer yetkilerin de yönetim kuruluna tanınabilmesi, ilk kez 2499 sayılı eSPKn m. 12’de öngörülmüştür. Bu düzenleme, halka açık anonim ortaklıklar bakımından, SPKn m. 18’de de devam ettirilmektedir. Halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından ise, TTK hazırlanırken, sermaye artırımıyla bağlantılı (yan) yetkilerin yönetim kuruluna tanınip tanınamayacağı hususu tartışma konusu yapılmıştır. TTK m. 332/4’ün gerekçesinde, bağlantılı yetkilerin halka kapalı ortaklıklar bakımından yönetim kuruluna tanınmaması gerektiği; bunun menfaatler dengesine uygun olmadığı, hatta tehlikeli olduğu ifade edilmektedir. Madde gerekçesinde yer alan bu yaklaşım öğretilde eleştirilmiş, tam aksine, eSPKn döneminden beri uygulama geçmişine sahip bu yan yetkilerin, kayıtlı sermaye artırım sırasında kullanılamamasının menfaatler dengesini ihlâl edebileceğine dikkat çekilmiştir³⁰². Nihayetinde TTK m. 460/4 hükmü, TTK m. 332/4’ün gerekçesinin aksine, söz konusu bağlantılı (yan) yetkilerin esas sözleşmede gösterildiği takdirde, halka kapalı ortaklıklarda yönetim kuruluna tanınabileceğini kabul etmektedir. TTK m. 460/4’te getirilen bu düzenleme sayesinde, halka kapalı ve açık ortaklıklarda, yönetim kuruluna tanınabilecek yetkiler bakımından paralellik sağlanmıştır.

II. Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisinin Tanınması

1. Yetkilendirme Kararının Alınması

Bir anonim ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kuruluşta veya sonradan kabul edebilmesi için, *esas sözleşmede* yönetim kurulunun kayıtlı sermayeye kadar sermayeyi artırmaya yetkili olduğunun gösterilmesi gerekmektedir (TTK m. 460/1; Bakanlık Tebliği m. 5/3.b; SPKn m. 3/1.1, 18/2).

Genel kurulun *kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi* ve *sermayeyi artırma yetkisini yönetim kuruluna tanınması* yönündeki kararlar birbirinden bağımsız kararlar olmayıp, esas sözleşmede iç içe geçmiş şekilde bulunmaktadır. Diğer bir deyişle, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul ettikten sonra ayrı bir karar alarak yönetim kurulunu yetkilendirmesi söz konusu değildir³⁰³. Zira sermayeyi artırma yetkisinin yönetim kuruluna tanınması, sistemi kabul etme kararının zorunlu bir parçasıdır. Bu

³⁰² **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 57; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 318.

³⁰³ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 65; **Bahtiyar**, Tasarı ile Karşılaştırma, s. 48.

bakımdan, genel kurulun kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesine rağmen³⁰⁴, yönetim kurulunu yetkilendirme kararını almamış olması ihtimali bulunmamaktadır.

Yetkilendirme, yönetim kurulunun sermayeyi artırmaya yöneliktir. Bununla kastedilen, *çıkarılmış sermayenin* yönetim kurulu tarafından kayıtlı sermayeye kadar artırılabilmesidir. Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımı karar ile, kayıtlı sermayenin (tavan sermaye) artırılması kastedilmemektedir³⁰⁵.

2. Yönetim Kurulunu Yetkilendiren Genel Kurul Kararına İlişkin Yeter Sayılar

A. Yönetim Kuruluna Sadece Sermayeyi Artırma Yetkisinin Tanınması Hâlinde

Ortaklığın ilk esas sözleşmesi kurucuların tamamının bir araya gelmesi ile hazırlandığından, kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabul edilmesi oy birliği ile olmaktadır. Bu aşamada henüz bir genel kurul toplantısından bahsedilemeyecektir. Kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta sonra kabul edilmesi ise, genel kurulda esas sözleşme değişikliği niteliğinde yeni bir karar alınmasını gerektirmektedir³⁰⁶.

Esas sözleşmeyi değiştiren kararların tâbi olduğu yeter sayılar halka açık ve halka kapalı ortaklıklar bakımından ayrı ayrı incelenmelidir.

Halka kapalı ortaklıklarda, genel kurulun esas sözleşmeyi değiştiren kararları, kanunda veya esas sözleşmede aksine daha ağır bir hüküm bulunmadıkça, sermayenin en az yarısının temsil edildiği bir toplantıda, toplantıda mevcut bulunan oyların çoğunluğu ile alınmaktadır (TTK m. 421/1). Toplantı yeter sayısı sağlanamadığı

³⁰⁴ Anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemi kabul etmesine ilişkin koşullar ve kurallar için bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 2, I.

³⁰⁵ Öğretide, 2499 sayılı eSPKn'nun hazırlık aşamasında, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırımının ancak tavan sermayenin genel kurul tarafından yükseltilmesi olarak değerlendirilebileceği; yönetim kurulunun çıkarılmış sermayeyi yükseltmesinin ise sermaye artırımı değil, yeni pay çıkarılması niteliğinde olduğu ifade edilmişti (**Tekinalp**, Ünal: Sermaye Piyasası Semineri: 2-5 Aralık 1964, Ankara 1965, S. 82). Bu görüş öğretide eleştirilmektedir (**Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 97). Biz de, eSPKn, TTK ve SPKn hükümleri karşısında bu görüşe katılamamaktayız. Nitekim yazar da, tespit edebildiğimiz kadarıyla, daha sonraki eserlerinde bu görüşüne değinmemektedir. Bu konuda ayrıca bkz. 11. HD., 18.12.1997 T., 1997/3281 E., 1997/9352 K. sayılı kararı [**Eriş**, Gönen: Açıklamalı İçtihatlı Türk Ticaret Kanunu, 2. Bası, Ankara 2010, C. III, s. 2833. Ayrıca, Kazancı İçtihat Bilgi Bankası (05.05.2016)].

³⁰⁶ Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 2, I, 2.

takdirde, en geç bir ay içinde ikinci bir toplantı yapılabilir. İkinci toplantıda, toplantı yeter sayısı olarak, ortaklık sermayesinin en az üçte birinin temsil edilmesi gerekmektedir (TTK m. 421/1).

Halka açık anonim ortaklıklarda ise, toplantı ve karar yeter sayıları bakımından, TTK'ya göre özel hüküm niteliğindeki SPKn m. 29/3 uygulanmaktadır. Bu hükmeye göre, kayıtlı sermaye sisteminin kabulüne ve yönetim kurulunun sermaye artımı ile yetkilendirilmesine ilişkin genel kurul kararının, TTK m. 418'deki yeter sayılara uygun olarak alması gerekmektedir³⁰⁷. TTK m. 418'e göre ise, genel kurul, kanunda veya esas sözleşmede aksine daha ağır yeter sayılar öngörülmedikçe, sermayenin en az dörtte birini karşılayan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin varlığıyla toplanmalı (TTK m. 418/1) ve kararlar toplantıda hazır bulunan oyların çoğunluğu ile alınmalıdır (TTK m. 418/2). Toplantı yeter sayısının toplantı süresince korunması gerekmektedir. Ancak ilk toplantıda gerekli yeter sayı sağlanamadığı takdirde, ikinci toplantının yapılabilmesi için toplantı yeter sayısı aranmamaktadır (TTK m. 418/1).

B. Yönetim Kuruluna Sermayeyi Artırma Yetkisi ile Birlikte Bağlantılı Yetkilerden Bazılarının da Tanınması Hâlinde

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırımı yetkisi ile birlikte bağlantılı yetkilerden imtiyazlı pay çıkarma veya yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin de tanınması, yeter sayılar bakımından özellik arz etmektedir. Zira bu durumlarda yetkilendirme kararının daha yüksek yeter sayılarla alınması gerektiği düzenlenmektedir (TTK m. 421/3.b; SPKn m. 29/6). Bu iki bağlantılı yetkiden herhangi birinin yönetim kuruluna tanınması hâlinde gerekli olan yeter sayılar aşağıda ayrıca incelenmektedir³⁰⁸. Bunlar dışındaki bağlantılı yetkiler bakımından ise (imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması ve itibarî değerden

³⁰⁷ Payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıkların sermaye artırımı ve kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi kararları için gerekli yeter sayıları gösteren TTK m. 421/5 hükmü, SPKn m. 29/6 gibi, TTK m. 418'e atıf yapmaktadır. TTK m. 421/5 ve SPKn m. 29/6 arasında bu bakımdan fark bulunmamakla birlikte, yeter sayıların esas sözleşme ile düşürülemeyeceği kuralını da içeren SPKn m. 29/6, sonraki özel hüküm niteliğinde olduğundan, payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklar için de öncelikli olarak uygulanmalıdır (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 195).

³⁰⁸ Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınabilmesi için gerekli olan yeter sayılar için bkz. Üçüncü Bölüm, § 1, IV. Yönetim kuruluna yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yetkisinin tanınabilmesi için gerekli olan yeter sayılar için bkz. aşağıda, Dördüncü Bölüm, § 1, III, 2.

farklı değerde pay çıkarılması) özel bir düzenleme bulunmadığından, yeter sayılar konusunda farklılık bulunmamaktadır.

Belirtmek gerekir ki, yönetim kuruluna birden fazla bağlantılı yetkinin tanınması durumunda, yeter sayıların sağlanıp sağlanmadığı her bir yetki için ayrı ayrı incelenmelidir. Bu bakımdan, yönetim kurulunu sermaye artırımı ile yetkilendiren genel kurul kararı geçerli olmasına rağmen, yetkilendirme kararında belirtilen bağlantılı yetkilerin biri veya daha fazlası bakımından yeter sayılar sağlanamamış olabilir.

III. Yetkinin Özellikleri

Esas sermaye sisteminde, sermaye artırımına ilişkin *esas sözleşme değişikliği tasarısı (veya önerisi)* yönetim kurulu tarafından görüşülmekte ve hazırlanmaktadır³⁰⁹. Ancak yönetim kurulu tarafından hazırlanan metne göre veya ondan farklı şekilde artırıma karar verme veya vermeme yetkisi genel kuruldadır³¹⁰. Bu nedenle yönetim kurulu sermaye artırımı yapılmasını gerekli gördüğünde, bunun karara bağlanması için genel kurulu toplantıya davet etmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde ise, yönetim kurulu sadece hazırlık işlemlerini gerçekleştiren ve genel kurulun verdiği karar sonucunda değişikliği tescil ettirme görevi olan bir organ olmaktan çıkıp; sermaye artırımına bizzat karar veren bir organ hâline gelmektedir³¹¹. Bu durum kayıtlı sermaye düzenlemelerinin ayrı bir *sistemi* ifade etmesinin ve bu sistemde sermaye artırımı yetkisinin tümüyle yönetim kuruluna bırakılmasının bir sonucudur³¹².

Yönetim kurulu tarafından kayıtlı sermaye tavanına kadar yapılabilecek artırımı, esas sermaye sistemindeki sermaye artırımı ile aynı hukukî nitelikleri haizdir. Bu

³⁰⁹ Bu konuda bkz. **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı, s. 62, s. 113, s. 135.

³¹⁰ Esas sermaye sisteminde sermaye artırımı konusunda bkz. **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı, s. 41 vd.

³¹¹ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 153; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 41.

³¹² Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, IV.

artırımın esas sermaye sistemindeki karşılığının, yönetim kurulunun sermayeyi ödeme çağrısında bulunması (*apel*) olduğu da düşünülmemelidir³¹³.

Bununla birlikte kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan bu yetki/yetkiler yalnızca sermaye artırımına özgü olup, bu organın devir itibarıyla genel kurulun yerine geçeceği anlamına gelmemektedir³¹⁴. Nitekim tanınan yetkilerin genel kurul tarafından esas sözleşme değişikliği yapılmak suretiyle her zaman geri alınabilmesi ve bu yetkilerin yönetim kurulu tarafından kullanılmasının, genel kurulun aksine, belli sınırlamalara tâbi olması bunun bir göstergesidir. Kayıtlı sermaye sisteminde genel kurulun sahip olduğu yetkilerin yalnızca bazıları yönetim kuruluna devredildiğinden, genel kurulun ortaklığın karar organı olma özelliği pek çok önemli hususta devam etmektedir. Söz gelimi, TTK m. 408’de gösterilen devredilemez görev ve yetkiler, kayıtlı sermaye sisteminde de genel kurula aittir. Bu bakımdan esas sermaye sisteminde genel kurula ait bazı yetkilerin kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna bırakılması, organlar arası eşitliğin bozulması yahut yönetim kurulunun genel kurul yerine geçmesi anlamına gelmeyip, kayıtlı sermaye sisteminin amacı ve niteliğinden kaynaklanmaktadır³¹⁵.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından yapılacak artırımlarda, genel kurulun toplanmasına ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin diğer kurallarının (TTK m. 407 vd., m. 423, m. 452 vd.) uygulanmasına gerek bulunmamaktadır³¹⁶. Ancak esas sözleşme değişikliğine ilişkin kurallardan biri olan “değişikliğin tescil edilmesi zorunluluğu”, kayıtlı sermaye sisteminde de bulunmaktadır. Bu itibarla, kayıtlı sermaye sisteminde de yapılan artırımlardan sonra, *çıkarılmış sermayenin yeni şeklini gösteren esas sözleşme hükmünün* yönetim kurulu tarafından tescil ve ilân ettirilmesi gerekmektedir (TTK m. 460/6; SPKn m. 18/7). Bu bakımdan, kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye artırımlarında esas sözleşmenin değişmediği yahut

³¹³ **Teoman**, Ömer: Kayıtlı Sermaye Tavanını Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda TTK m. 324 Denetimi, Ticaret Hukuku Güncel Sorunları II, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim, C. II: 1982-2001, İstanbul 2001, s. 371; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 312.

³¹⁴ **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 280; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 153.

³¹⁵ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 153.

³¹⁶ Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §1, VI, 2, C, c. Ayrıca bkz. **Karahan**, s. 163; **Özkorkut**, s. 55.

artırımın esas sözleşme değişikliği niteliğinde olmadığı düşünülmemelidir³¹⁷. Gerek esas sermaye gerek kayıtlı sermaye sisteminde, sermaye artırımını esas sözleşme değişikliği niteliğindedir; ancak kayıtlı sermaye sisteminde bu durum, esas sözleşmenin güncellenmesi ile sınırlı olup, esas sermaye sisteminin aksine TTK'nın esas sözleşme değişikliğine ilişkin diğer hükümleri uygulanmamaktadır³¹⁸.

Nitekim halka açık anonim ortaklıklarda, kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye artırımlarında, *esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurul'dan uygun görüş alınması* gerektiği (SPKn m. 33/2) açıkça düzenlenmektedir (Kurul Tebliği m. 12/2; VII-128.1 no.lu Pay Tebliği m. 25/1.c). Demek ki kanun koyucu kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye artırımını esas sözleşme değişikliği olarak görmektedir.

Kanunda³¹⁹ yönetim kurulu tarafından yapılacak artırımın, TTK'nın esas sermaye sistemindeki sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine tâbi olmayacağından bahsedilmesi de; artırımın esas sözleşme değişikliği niteliğinde olmadığını değil, tescil dışındaki kuralların bu artırıma uygulanmayacağını belirtmektedir.

Bununla birlikte, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklığın, TTK'nın esas sermayenin artırılmasına ilişkin hükümlerine tâbi olmayacağı vurgusuna aslında gerek bulunmamaktadır³²⁰. Zira ister halka kapalı ister halka açık olsun, bir anonim

³¹⁷ TTK m. 460/6 ve SPKn m. 18/7 hükümlerinin, yönetim kuruluna esas sözleşme maddesini değiştirme yetkisi tanıdığı ve kayıtlı sermaye sisteminde artırımın esas sözleşme değişikliği niteliğinde olduğu yönünde; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 63; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 323-324; **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 130, N. 9-66; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 141; **Şener**, 2015, s. 574. *Şener* eserinin birinci basısında yönetim kurulunun sermaye artırım kararının esas sözleşme değişikliği niteliğinde olmadığı görüşünde idi (**Şener**, Oruç Hami: Teorik ve Uygulamalı Ortaklıklar Hukuku Ders Kitabı, Ankara 2012, s. 548). Karşı görüşler için bkz. bir sonraki dn.

³¹⁸ Yönetim kurulunun esas sözleşmeyi güncel sermaye rakamına uyarlayarak tescil ettirmesine ilişkin bu görevi/yetkisi 2499 sayılı eSPKn döneminde bulunmamaktaydı. O zaman, hukukumuzda sermaye artırımının esas sözleşme değişikliği ile değil, yönetim faaliyetleri kapsamındaki bir dizi işlemle tamamlandığı; benzer şekilde esas sözleşme değişikliği gerekmediği için bu işlemlerin Alman öğretisinde “yönetime dair bir iç işlem” olarak ifade edildiği belirtilmekteydi. Bkz. **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 98, dn. 6; **Moroğlu**, İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu, s. 243; **Ünal**, Mevzuat, s. 335. Bugün için de, kayıtlı sermaye sisteminde yapılan artırımın esas sözleşme değişikliği niteliğinde olmadığını görüşünde olan yazarlar ağırlıktadır. Bkz. **Bahtiyar**, Tasarının Dili, s. 77; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 66; **Memiş**, s. 34; **Karaman Coşgun**, Özlem/**Karahan**: Şirketler Hukuku, 2. Bası, Konya 2013, s. 343; **Saraç/Karahan**, s. 606.

³¹⁹ SPKn m. 4/1.1, m. 18/2. Aynı yönde, Kurul Tebliği m. 4/1.d, m. 6/1; Bakanlık Tebliği m. 4/1.f. Karş. TTK m. 460/1.

³²⁰ Bu yönde, **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 53.

ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesine ve yönetim kurulunun bu sistemde sermaye artırmaya ilişkin özel hükümler mevcutken; elbette bunlar öncelikli olarak uygulanacak, esas sermaye sisteminin sermaye artırımına ilişkin hükümlerine başvurulmayacaktır (*lex specialis derogat legi generali*). eTTK döneminde halka kapalı ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini kabul edebileceğine ilişkin hükmün bulunmaması nedeniyle, eSPKn m. 12’de yer alan bu vurgu anlamlıydı. Ayrıca o zamanlar bu vurgu, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun her sermaye artırımında onayını arayan eTTK m. 391’in, kayıtlı sermaye sistemindeki artırımlarda uygulanamayacağı şeklinde anlaşıyordu³²¹. Oysa TTK’da, sermaye artırımının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını doğrudan ihlâl ettiği varsayımı zaten terk edilmiştir³²². Ayrıca SPKn’da, halka açık ortaklıklar için de, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun vereceği onaya ilişkin hükümler getirilmiş ve onayın aranmayacağı hâller gösterilmiştir (SPKn m. 18/5). Bu nedenlerle, bahsi geçen hükümler³²³ bulunsun veya bulunmasın, ayrı bir sermaye artırım sistemi olarak düzenlenen kayıtlı sermaye sistemi; sermaye artırım yetkisinin kullanılması, yetkili organın yönetim kurulu olması ve artırım usûlü gibi yönlerden esas sermaye sistemine göre özelliğidir.

Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım yetkisinin bir diğer özelliği, yetkinin kullanımının süre ve miktar yönünden kanunî üst sınırlara tâbi tutulmuş olmasıdır³²⁴.

IV. ‘Kayıtlı Sermaye Sisteminde’ Sermaye Artırım Yetkisinin Yönetim Kuruluna Özgülenmesi Hususu

1. Mevcut Hukukî Durum Hakkında

Yukarıda da belirtildiği üzere³²⁵, TTK m. 332/1’in gerekçesinde, kayıtlı sermaye düzenlemelerinin bir sermaye sistemi (“rejimi”) olarak kabul edildiği, İsviçre ve Almanya hukukunun aksine özellikli bir sermaye artırım yöntemi şeklinde

³²¹ **Teoman**, Ömer: “Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesi veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim C. II: 1982-2001, İstanbul 2001, s. 389; **Moroğlu**, Erdoğan: “Anonim Ortaklığa Mahkemece Atanan Kayyım”, Hukukî Mütalâalar, İstanbul 2007, s. 242.

³²² Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, §3, IV, 3, A.

³²³ Bkz. dn. 320.

³²⁴ Bu hususta bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 2.

³²⁵ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 1.

düşünülmediği vurgulanmaktadır. Gerekçeğe göre Türk anonim ortaklıklar hukukunda, esas ve kayıtlı sermaye sistemi olmak üzere “iki tür (sistem) sermaye” tanınmaktadır. Buna karşılık gerekçede, esas sermaye veya kayıtlı sermaye sistemi ile birlikte uygulanabilecek şarta bağlı sermaye artırımı için, “sistem” değil, “özellikli bir artırım yöntemi/biçimi” ifadesi kullanılmıştır (Gerekçe TTK m. 332/1)³²⁶

Esas sermaye ve kayıtlı sermaye sisteminin kuralları, TTK’da ayrı hükümlerde ve birbirinden farklı olarak düzenlenmektedir. TTK m. 456/2’ye göre “*artırıma, esas sermaye sisteminde 459 uncu maddeye göre genel kurul; kayıtlı sermaye sisteminde, 460 ıncı madde gereğince, yönetim kurulu karar verir.*” TTK m. 460/1 ve SPKn m. 18/2 hükümleri de kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım yetkisinin bizzat yönetim kurulu tarafından kullanılacağını göstermektedir.

Kanımızca bu hükümlere ve TTK m. 332/2 hükmünün gerekçesindeki hemen yukarıda değinilen açıklamaya göre; genel kurulun sermayeyi artırma yetkisi, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı ile birlikte sona ermektedir. Öğretideki hakim görüş de, genel kurul tarafından yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi tanınmasının *yetki devri* niteliğinde olduğunu belirtmektedir³²⁷. Bu nedenle genel kurul, ortaklığın sermaye sistemini kayıtlı sermaye sistemi olarak belirleyen kararından, esas sözleşme değişikliği yaparak dönmedikçe; ortaklığın sermayesinin artırılması, TTK veya SPKn’da yer alan kayıtlı sermaye hükümlerine uygun olarak yönetim kurulu tarafından yapılmalıdır³²⁸.

Genel kurul, elbette yetkilendirme kararının kapsamını ve yetkinin kullanım koşullarını esas sözleşmede belirleyebilmektedir³²⁹. Ancak bu sınırlandırmaların kayıtlı sermaye sisteminin yapısına aykırı olmaması gerekmektedir. Bu bakımdan

³²⁶ Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, VI, 1.

³²⁷ Bkz. **Ulusoy**, Yılmaz: Anonim Şirkette İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, Tartışmalar Bölümü, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V, Ankara 1988, s. 43; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 70; **Ünal**, Mevzuat, s. 402; **Akkale**, Rüveyda Gülmisal: “Kayıtlı Sermaye Yapısı Hakkında Genel Bilgi ve 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununa Göre Halka Açık Olmayan Anonim Şirketlerde Kayıtlı Sermayenin Artırım Usulü”, GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 40; **İpekci**, s. 1414, dn. 2, s. 1429; **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı, s. 66-67; **Pulaşlı**, Şerh, s. 1763, N. 75. Karşı yönde, **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 119, N. 9-47; **Cenkci**, Yeni Pay Alma, s. 330.

³²⁸ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338.

³²⁹ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 3.

‘kayıtlı sermaye sisteminde’ sermaye artırım yetkisinin genel kurulla birlikte kullanılacağına kararlaştırılması olanağı bulunmamaktadır³³⁰.

Kayıtlı sermaye sisteminde, sermayenin doğrudan yönetim kurulu tarafından artırılacağına öngörülmesi nedeniyle (TTK m. 456/2, m. 460/1; SPKn m. 18/2), sermaye artırım yetkisi, TTK m. 376 uyarınca başkasına da devredilemeyecektir. Yönetim kurulunun devredilemez yetkilerinin düzenlendiği TTK m. 375’te açıkça gösterilmiş olmamakla birlikte, öğretide, kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklıkta sermayeyi artırma yetkisinin de yönetim kurulunun devredilemez yetkilerinden olduğu ve murahhas üyeye veya üçüncü bir kişiye bırakılamayacağı kabul edilmektedir³³¹.

2. Sermaye Artırım Yetkisinin Genel Kurul ve Yönetim Kurulu Tarafından Birlikte Kullanılmasının Olanaklı Olduğu ‘Alternatif Sermaye Yapısı’ Hakkında

A. Genel Olarak

Mevcut hukukî düzenlemelerde esas ve kayıtlı sermaye sisteminin bağımsız sermaye artırım sistemleri olarak kabul edildiğine ve kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım yetkisinin yönetim kurulu tarafından kullanıldığına (TTK m. 456/2) hemen yukarıda değinilmişti³³². Hukukumuzda, anonim ortaklıkların esas ve kayıtlı sermaye sisteminden dilediğini benimseyebileceği kabul edilmektedir³³³. Ancak mevcut düzenlemeler yalnızca bu iki sistemden birisinin kabul edilmesi ihtimalini düzenlemekte; TTK ve SPKn’nun hiçbir hükmünde, iki sistemin birlikte uygulanmasına ilişkin kurallar öngörülmemektedir.

Bununla birlikte, TTK m. 332/1’in gerekçesinde, “*kayıtlı sermayenin, esas sözleşmede yapılacak bir düzenleme ile ‘sistem’ olmaktan çıkarılıp bir artırım yöntemine dönüştürülüp dönüştürülemeyeceğine Tasarının izin verip vermediği tartışılması gerekli bir sorundur.*” denilmektedir. Böyle bir tercihin mümkün olduğu

³³⁰ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 49; **Karahan**, s. 29; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 156.

³³¹ Bu konuda bkz. **Doğan**, Beşir Fatih: 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Anonim Şirket Yönetim Kurulunun Organizasyonu ve Yönetim Yetkisinin Devri, 2. Bası, İstanbul 2011, s. 210 vd.; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 142. Ayrıca bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 49; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 279; **Karahan**, s. 29; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 156.

³³² Bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, §1, IV, 1. Ayrıca bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §1, V, 1.

³³³ Kayıtlı sermaye sisteminin ihtiyarı niteliği hakkında bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § IV, 4.

kabul edildiğinde; yönetim kurulu tarafından kayıtlı sermayenin, genel kurul tarafından da esas sermayenin artırılmasının aynı zamanda olanaklı hâle geldiği bir sermaye yapısı oluşmaktadır.

Ancak bu durum, yönetim kurulu ve genel kurulun sermayeyi artırma yetkisini *kayıtlı sermaye sisteminde* birlikte kullanılabileceği olarak anlaşılmamalıdır. Gerekçede bahsedilen husus, hem kayıtlı sermaye hem de esas sermaye kurlarının ayrı ayrı uygulanmasına işaret etmektedir. Bu durum kayıtlı sermaye sisteminin esas sermaye sistemi ile birlikte uygulanabilecek bir yöntemle dönüştürülmesi ile sağlanmaktadır (Gerekçe TTK m. 332/1). Yoksa kayıtlı sermaye sisteminde genel kurul kararı ile “çıkarılmış sermayenin” artırılması düzenlenmemektedir.

İki farklı organın da, bir arada ve kendi usûllerine göre sermayeyi artırmasının olanaklı olup olmadığı tartışması, öğretide, eTTK döneminde de değerlendirilmiş ve söz konusu sermaye yapısı “çift usûl” olarak adlandırılmıştır³³⁴. Biz de değerlendirmelerimizde bu ifadeyi kullanacağız.

B. Öğretideki Görüşler

Çift usûlün hukukumuzda geçerli olarak uygulanıp uygulanamayacağı hakkında görüş birliği bulunmamaktadır. Bu konudaki birinci görüş, genel kurul ve yönetim kurulunun ayrı sermaye artırım usûllerini kullanarak ortaklıkta birlikte sermaye artırımı yapmalarının olanaklı olmadığını savunmaktadır³³⁵. İkinci görüş ise, ortaklıkta kayıtlı ve esas sermaye hükümlerinin birlikte uygulanması yoluyla, genel kurul ve yönetim kurulu tarafından sermaye artırımının yapılabileceğini kabul etmektedir³³⁶.

Manavgat’a göre, kayıtlı sermaye hukukumuzda bir sistem olarak düzenlenmiş bulunmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi ile birlikte sermaye artırımı yapma yetkisi yönetim kuruluna özgülenmektedir. Yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisi devam ettiği sürece genel kurul sermaye artırım kararı alamaz. TTK m. 408/1 buna engeldir³³⁷.

³³⁴ **Tekinalp**, Ünal: “Sermayeyi Artırmada ‘Çift Usul’ün Geçerliliği ve Gerekliliği Sorunu”, BATİDER 1996, C. XVIII, S. 4, s. 3 vd.

³³⁵ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 56-57; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 317.

³³⁶ **Tekinalp**, Çift Usul, s. 3 vd.; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 191-192.

³³⁷ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 56-57; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 317.

Moroğlu da, özellikle bu konudaki tartışmayı değerlendirmemekle birlikte, eserinde, kayıtlı sermayeyi kabul etmiş bir ortaklıkta, yönetim kurulunun yetki süresi sona ermiş yahut çıkarılmış sermaye tavana ulaşmış olsa dahi, ortaklık kayıtlı sermaye sisteminden dönmedikçe genel kurulun eş zamanlı olarak sermaye artırımı kararı alamayacağını belirtmektedir. Yazara göre esas sözleşmede gerekli değişiklikler yapılarak hükümler esas sermaye sistemine uyarlamadığı sürece esas sözleşmede esas sermaye rakamı yer almayacağından, genel kurul tarafından esas sermayenin artırılması olanağı bulunmamaktadır³³⁸.

Bahtiyar'a göre, *kayıtlı sermaye sisteminde* yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin başka bir *organa* veya kişiye devrini öngören esas sözleşme değişiklikleri, sistemin niteliğine aykırı ve geçersiz olacaktır³³⁹. Bununla birlikte yazar, çift usul hakkındaki görüşünü özel olarak belirtmemektedir.

Memiş, esas sermaye ve kayıtlı sermaye sisteminin birlikte uygulanamayacağını, bunların birbirlerinin alternatifi olduğunu belirtmektedir³⁴⁰.

Tekinalp ise, ortaklık hangi sermaye sisteminde bulunursa bulunsun aslında sermayesinin tek ve aynı sermaye olduğunu; kayıtlı ve esas sermaye düzenlemelerinin, bu tek sermayeyi artırmak için bir arada uygulanabileceğini savunmaktadır³⁴¹. Bu görüşe göre, genel kurulun yönetim kurulunu sermaye artırımı ile yetkilendirmesine rağmen, kendisinin de esas sermaye sistemine göre sermaye artırımı yetkisini kullanması mümkün olup; bu durum, anonim ortaklığın temel ilkeleri konumundaki eşit işlem, sınırlı sorumluluk, organlar arası fonksiyon ayrımı ve sermayenin korunması ilkeleri bakımından bir sakınca oluşturmamaktadır.

Cenkci de, kayıtlı sermaye sisteminin yalnızca ortaklık için bir alternatif sağladığını, genel kurulun sermayeyi artırabilmesi için özellikle yetkili kılınmasının

³³⁸ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338. Ayrıca benzer bir durumda yazar, kayıtlı sermaye sistemi ve şarta bağlı sermaye artırımı yönteminin birlikte uygulanabileceği yönündeki görüşünü açıklarken, hem kayıtlı sermaye hem şartlı sermaye artırımı için yetkili organ olarak yönetim kurulunu göstermektedir. Kayıtlı sermaye için yönetim kurulunun, şartlı sermaye artırımına karar verme bakımından ise genel kurulun yetkili olduğu, böylece ortaklıkta aynı anda iki farklı organın sermaye artırımında söz sahibi olduğu bir ihtimalden bahsetmemektedir (**Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 438 vd.).

³³⁹ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 156.

³⁴⁰ **Memiş**, s. 37.

³⁴¹ **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7.

gerekli olmadığını, onun sermaye artırımı yetkisine her zaman sahip olduğunu savunmakta ve çift usûlün uygulanabileceği görüşüne katılmaktadır³⁴².

C. Öğretideki Görüşlerin Değerlendirilmesi

a. Genel Değerlendirmeler ve Görüşümüz

Ortaklığın var olan sermayesinin (bu sermaye değerine her ne kadar kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermaye esas sermaye sisteminde ise esas sermaye denilse de) temelde tek ve aynı olduğu görüşüne³⁴³ katılmaktayız. Kanımızca esas ve kayıtlı sermayeye ilişkin düzenlemelerin aynı anda uygulanabileceği çift usûlün, anonim ortaklıklar bakımından mümkün olduğu kabul edilmelidir. Bu durumda sermaye hangi organ tarafından artırılırsa artırılсын ortaklığın sermayesinin yeni değeri esas sözleşmede gösterilecek ve bu güncel değer, kayıtlı sermaye kuralları bakımından çıkarılmış sermaye, esas sermaye sistemi bakımından ise esas sermaye olarak değerlendirilebilecektir³⁴⁴.

Kayıtlı sermaye artırımı, esas sermaye sistemi ile birlikte uygulanacak bir yöntem olarak esas sözleşmede benimsenmiş olursa; kayıtlı sermaye kuralları uyarınca sermaye artırımı yine yalnızca yönetim kurulu tarafından, esas sermaye artırımı ise yalnızca genel kurul tarafından yapılacaktır. İki artırım usûlünün birlikte uygulanması, *genel kurulun sermayeyi kayıtlı sermaye kurallarına göre* artırabileceği anlamına gelmemektedir³⁴⁵. Genel kurul esas sermayeyi çift usûlde de ancak esas sermayenin artırılmasına ve sözleşme değişikliğine ilişkin kuralları eksiksiz olarak uygulaması koşuluyla değiştirebilir.

Çift usûlün uygulanabilmesi için kanımızca esas sözleşmede kayıtlı sermaye ve esas sermaye kurallarının bir arada uygulanacağının özellikle belirtilmesi gerekmektedir. Bu durum pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve organlar arasındaki yetkinin kesin olarak belirlenebilmesi bakımından önem taşımaktadır. Eğer ortaklık sadece kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş, ancak genel kurulun da esas sermaye sistemine göre sermayeyi artırma yetkisinin bulunduğunu özel olarak

³⁴² **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 191-192; **Cenkci**, Yeni Pay Alma, s. 330.

³⁴³ **Tekinalp**, Çift Usul, s. 3 vd; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192-193.

³⁴⁴ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192-193.

³⁴⁵ **Cenkci**, Yeni Pay Alma, s. 330, dn. 53.

düzenlememişse, TTK'daki temel yapı nedeniyle (iki *sistemin* birbirinden bağımsız uygulanması³⁴⁶) genel kurulun sermayeyi artırma yetkisinin bulunmadığı kabul edilmelidir. Çünkü pay sahipleri, esas sözleşmeyi incelediklerinde, ortaklıkta geçerli olan sermaye yapısının tek bir sistemden oluşmadığını; sermaye sisteminin çift usûlde olduğunu, dolayısıyla yönetim kuruluna tanıdıkları/tanıyacakları sermaye artırım yetkisinin kendi yetkilerini ortadan kaldırmayacağını görebilmelidirler. Bu ise esas sözleşmede durumun pay sahiplerinin bilgisine sunulması ile sağlanabilir. Zira pay sahiplerinin bu konuda bilgilendiren bir hüküm kanunda yer almamaktadır. Bu bakımdan da çift usûlün ancak esas sözleşmede gösterilmesi hâlinde geçerli olacağını düşünmekteyiz. Dolayısıyla genel kurulun esas sermaye sistemine ilişkin kendi artırım yetkisini saklı tutmaksızın (çift usûlü esas sözleşmede göstermeksizin) yönetim kuruluna kayıtlı sermayeyi artırma yetkisini tanınması, yetki paylaşımı değil yetki devri niteliğinde görülmelidir³⁴⁷. Esas sözleşmeyi değiştirmedikçe, genel kurul yetki devri niteliğindeki yetkilendirme kararı ile bağlı olacaktır.

Nitekim gerekçede öğretinin tartışmasına bırakılan husus, kayıtlı sermaye sisteminin tek başına bir sistem olarak kabul edildiği durumlarda genel kurulun sermayeyi artırım yetkisinin devam edip etmeyeceği değildir. *Esas sözleşmede yapılacak özel düzenlemeler sayesinde*, kayıtlı sermaye sisteminin esas sermaye sistemi ile birlikte uygulanabilecek bir yönteme dönüştürülüp dönüştürülemeyeceğidir (Gerekçe TTK m. 332/1). Bu bakımdan gerekçede bahsedilen husus, genel kurulun esas sermayeyi artırma yetkisine zaten her durumda sahip olduğu ve kayıtlı sermaye sisteminin uygulandığı her durumda bu yetkisini kullanabileceği değil³⁴⁸; sadece özellikle esas sözleşme ile düzenlendiği takdirde kayıtlı sermaye ile birlikte esas sermaye kurallarının da uygulanabileceğidir.

Çift usûlü öngören esas sözleşme hükümlerinin TTK m. 340'ta düzenlenen emredici hükümler ilkesi³⁴⁹ bakımından da sorun oluşturmayacağını düşünmekteyiz.

³⁴⁶ Söz gelimi, bkz. TTK m. 456/2: “*Artırma, esas sermaye sisteminde 459 uncu maddeye göre genel kurul; kayıtlı sermaye sisteminde, 460 ıncı madde gereğince, yönetim kurulu karar verir.*”

³⁴⁷ Öğretideki hâkim görüş tarafından, genel kurulun yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi tanınması (kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi) *yetki devri* olarak kabul edilmektedir. Bu konuda bkz. yukarıda, § 1, IV, 1.

³⁴⁸ Karş. **Cenkci**, *Yeni Pay Alma*, s. 330.

³⁴⁹ Emredici hükümler ilkesi hakkında bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 152 vd; **Karasu**, *Rauf: Anonim Şirketlerde Emredici Hükümler İlkesi*, 2. Bası, Ankara 2015.

Bu ilkeye göre esas sözleşmede, TTK'nın anonim şirketlere ilişkin hükümlerinden farklı düzenlemeler getirilebilmesi ancak *kanunda buna açıkça izin verilmişse* olanaklıdır (TTK m. 340). Gerçi, kayıtlı sermaye sisteminin esas sermaye sistemi ile birlikte uygulanabilecek bir yöntem olarak öngörülmesine ilişkin, gerekçedeki ifade dışında, TTK ve SPKn'da açık bir hükmün bulunmadığı söylenmelidir. Ancak TTK m. 340'ın gerekçesinde, anonim ortaklıklar hukukunun amacına uygun düşmesi kaydıyla ve hakkaniyet gereği ise, kanunda buna açıkça izin verilmemiş olsa dahi, esas sözleşmenin TTK'den "sapabileceği" de belirtilmektedir. Bu bakımdan iki artırım usûlünün birlikte uygulanmasının (çift usûl) nasıl bir fayda veya kolaylık sağlayacağı ve kanundaki hükümlerden "sapmanın" hangi yönlerden haklılık kazandığı tatmin edici bir şekilde cevaplanabilirse, esas sözleşmedeki çift usûl düzenlemelerinin de emredici hükümler ilkesine aykırı olmayacağı söylenebilir.

Bu nedenle kanımızca öncelikle şu sorunun cevabı ortaya konulmalıdır: Kayıtlı sermaye sisteminde olduğu gibi³⁵⁰ esas sermaye sisteminde de, sermayenin artırımı için gerekli hazırlık aşaması yönetim kurulu tarafından tamamlanmakta ve değişiklik taslağının hazırlanıp gerekli sürecin takip edilmesi yönetim kurulu tarafından yapılmaktadır³⁵¹. O hâlde çift usûlü kabul etmiş bir ortaklıkta, sermayenin artırılmasına yönelik hazırlık aşamaları yönetim kurulu tarafından tamamlandıktan sonra, kararının da yönetim kurulunda alınması yoluyla artırımı derhâl tamamlama olanağı varken; neden artırım kararının alınması için özellikle genel kurul toplantısı yapılsın ve esas sözleşme değişikliği kuralları uygulansın?

Hukukumuzda çift usûlün uygulanmasını kabul eden görüş sahipleri, tespit edebildiğimiz kadarıyla, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemi kurallarına göre sermayeyi kolayca artırabilmesine rağmen, bunu tercih etmemesinin şu dört nedenden kaynaklanabileceğini ileri sürmektedirler³⁵²:

Birinci olarak pay sahipleri ile yönetim kurulu arasında menfaat çatışmaları bulunabilmektedir. Çift usûlde olan bir ortaklık, kararın yönetim kurulu tarafından değil de genel kurul tarafından alınmasını tercih edebilmektedir³⁵³. İkinci olarak kayıtlı

³⁵⁰ Örnek olarak bkz. Bakanlık Tebliği m. 6/3; Kurul Tebliği m. 7/1.c.

³⁵¹ Bu konuda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, §1, III.

³⁵² **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192.

³⁵³ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192.

sermaye sisteminde yönetim kurulunun toplanamaması gibi istisnaî durumlar söz konusu olabilmektedir³⁵⁴. Üçüncü olarak, genel kurulun imtiyazlı pay çıkarmak veya yeni pay alma haklarını sınırlandırmak gibi bazı yetkileri yönetim kuruluna devretmekten “çekinmesi veya endişe duyması” mümkündür. Ancak sermaye artırımında bu yetkilerin kullanılması gerekliliği doğabilmektedir³⁵⁵. Bu bakımdan ortaklık, yönetim kuruluna tanınmasında “çekince duyduğu” yetkileri kullanması gerektiğinde genel kurul kararıyla da artırım yapabilmelidir. Dördüncü olarak, “yönetim kurulunun kendisine tanınan sermaye artırım yetkisini kullanma tarzından memnun olmayan genel kurulun”, çift usûlde, ulaşılan kayıtlı sermaye tavanını yükseltmeyerek, artırımları esas sermaye kuralları üzerinden gerçekleştirmeye devam edebileceği belirtilmektedir³⁵⁶.

Biz de çift usûlün belli noktalarda, yalnızca esas sermaye veya yalnızca kayıtlı sermaye sistemi ile karşılanamayacak bazı ihtiyaçları karşılamaya elverişli olduğunu ve uygulanmasının önünde bir engel bulunmadığını düşünmekteyiz. Ancak yukarıda bahsedilen dört gerekçeden yalnızca yönetim kurulunun toplanamaması ihtimalinin çift usûl bakımından önem taşıdığını, diğerlerinin ise çift usûlün gerekliliğine dayanak olamayacağını düşünmekteyiz³⁵⁷. Kanımızca çift usûlü önemli kılan hususlar daha farklıdır. Hemen aşağıda sırasıyla bu gerekçeler ve bizim gerekçelerimiz tek tek incelenmektedir.

b. Pay Sahipleri ile Yönetim Kurulu Arasında Menfaat Çatışmalarının Bulunması Gerekçesinin Değerlendirilmesi

Kanımızca pay sahipleri ile yönetim kurulu arasında menfaat çatışmalarının bulunması nedeniyle sermaye artırımında yaşanan uyuşmazlıklar, iki artırım usûlünün birlikte uygulanması ile çözüme kavuşturulabilecek nitelikte değildir³⁵⁸. Zira her ne kadar, çift usûlde sermaye artırımına pay sahipleri genel kurulda karar verebilmekte

³⁵⁴ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192.

³⁵⁵ **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7.

³⁵⁶ **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7.

³⁵⁷ İki artırım usûlünün birlikte uygulanmasını gerekli kıldığı ileri sürülen diğer durumlar, aslında genel kurul ve yönetim kurulu arasındaki güvene dayalı ilişkilerinden kaynaklanan problemleri ortadan kaldırmayı amaçlamaktadır. Biz bu sorunun çözüm kaynaklarının farklı olduğunu düşünmekteyiz. Bkz. hemen aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, IV, 2, C, c.

³⁵⁸ Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192.

ise de, bu durum, yönetim kurulunun da kayıtlı sermaye kurallarına göre sermayeyi artırmasını engellemektedir. Zira çift usûl, doğası gereği, yönetim kurulunun karar almasını önlememekte; artırıma hem genel kurulun hem de yönetim kurulunun karar vermesini olanaklı kılmaktadır. Dolayısıyla genel kurul, yönetim kurulu üyelerini değiştirerek ortaklığın ve pay sahiplerinin menfaatlerini gözetten yönetim kurulu üyeleri atamadıkça, yönetim kurulunun sermaye artırımını yapmasını engelleyememektedir. Bu takdirde ise ortaklıktaki söz konusu çekince devam edecektir. Sonuç olarak, yönetim kurulundan kaynaklanan sorunlar çözülmedikçe, anonim ortaklığın çift usûlde değil yalnızca esas sermaye sisteminde bulunması daha isabetli olacaktır³⁵⁹.

Pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerini görevden alma ve yenilerini atama yetkilerini kullanarak, ortaklığın ve pay sahiplerinin menfaatlerini gözetten üyeleri seçmeleri her zaman olanaklıdır³⁶⁰. Bu nedenle kanımızca söz konusu durum, çift usûle gerekçe olarak gösterilmemelidir.

c. Genel Kurulun Bağlantılı Yetkileri Yönetim Kuruluna Tanımakta “Çekince Duyması” Gerekçesinin Değerlendirilmesi

Genel kurulun sermaye artırımını ile bağlantılı olan bazı yetkileri yönetim kuruluna tanımayı tercih etmemesi de, kanımızca çift usûlün uygulanmasını gerekli kılmamaktadır³⁶¹. Öncelikle kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesi, sermayeyi

³⁵⁹ Kanımızca ortaklığın genel kurul ve yönetim kurulundaki dengelerin birbirinden farklı olduğu, özellikle yönetim kurulu üyelerinin seçiminde bazı pay gruplarına imtiyazların tanındığı ortaklıklarda da çift usûlün uygulanmasına dikkatle yaklaşmak gerekmektedir. İmtiyazlar nedeniyle, birbirinden farklı pay sahipleri tarafından şekillendirilmiş iki organın konu bakımından aynı yetki ile donatılmasından kaynaklanan sorunların yaşanmaması için ortaklığın sadece bir sermaye sisteminde bulunması daha isabetli olacaktır. Yahut bu durumda çift usûl uygulanacaksa, yönetim kuruluna tanınan bağlantılı yetkinin sınırlarının özenle gösterilmesi gerekmektedir.

³⁶⁰ Pay sahiplerinin yönetim kurulu üyelerini görevden alma ve yenilerini atama yetkilerinin var olmasının, yönetim kurulu üyelerini, pay sahiplerinin menfaatlerini gözetmek bakımından daha temkinli davranmaya sevk ettiği yönünde, bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 270. Bundan başka söz konusu sorunun veya çekincenin yaşandığı bir ortaklıkta, ortaklığın çift usûlü uygulamasının faydalı olabileceği varsayımında dahi, bunun sadece sermaye artırımını yönünden bir çözüm sunması söz konusu olabilecektir. Oysa böyle bir ortaklıkta, genel kurulun yönetim kurulu ile ilişki içinde olacağı diğer konularda da bir çözüm ortaya konulması gerekmektedir. Bu bakımdan TTK m. 369’da düzenlenen özen ve bağlılık yükümlülüğü ile kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının, söz konusu sorunun çözümünde önem kazanmaktadır. Bu konuda bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 270.

³⁶¹ Karş. **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7.

artırma yetkisi dışındaki diğer yetkilerin de yönetim kuruluna devredilmesini zorunlu kılmamaktadır (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5). Bu bakımdan, genel kurulun, yönetim kuruluna devretmeyi uygun görmediği bağlantılı (yan) yetkileri devretmemesi kayıtlı sermaye sisteminde olanaklıdır. Ancak, yapılacak artırımda bağlantılı yetkilerin kullanılması, söz gelimi yeni pay alma haklarının sınırlandırılması gerekiyorsa; sermayenin gerekli koşullarda artırılabilmesi için yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin yönetim kuruluna tanınması zorunlu olmaktadır.

Bununla birlikte, genel kurulun yönetim kuruluna tanıyacağı yetkiyi kapsam itibariyle sınırlandırması ve kullanım şartlarını veya diğer sınırlarını ayrıntılı olarak göstermesi mümkün olduğundan, bağlantılı yetkilerin sisteme geçiş anında yönetim kuruluna tanınmasında “çekince veya endişe duymasını” gerektirecek bir durum bulunmamaktadır. Zira yönetim kurulu ancak kendisine gösterilen sınırlar içinde işlem yapabilmektedir. Ayrıca, örneğin ortaklıkta rüçhan haklarının sınırlandırılması ihtiyacı doğarsa; genel kurul rüçhan haklarını sınırlandırma yetkisini yönetim kuruluna önceden (sisteme geçiş anında) devretmemiş olsa bile, ihtiyaç doğduğu anda yapacağı bir değişiklikle yetkiyi yönetim kuruluna tanıyabilmekte ve rüçhan hakkının hangi amaçla yapılacak sermaye artırımında ve hangi oranda sınırlandırılabilceğini belirterek yetkiyi sınırlandırabilmektedir³⁶². Aynı şekilde genel kurulun, devrettiği bağlantılı yetkiyi özel bir süreyle sınırlandırması veya sınırlandırmamış olsa dahi her zaman geri alabilmesi olanaklıdır. Üstelik gerek genel kurulun yönetim kuruluna başta devretmediği bağlantılı yetkiyi/yetkileri sonradan tanınması gerekse yetkiyi devretmeyip sermaye artırım kararını kendisinin alması esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden, bu iki karar arasında yeter sayılar bakımından da bir fark bulunmamaktadır (TTK m. 421; SPKn m. 29)³⁶³. Bu bakımdan ihtiyaç doğduğunda bağlantılı yetkinin yönetim kuruluna tanınması, artırımını bizzat genel kurulun yapmasına göre daha zahmetli de değildir. Bu nedenlerle söz konusu gerekçenin ortaklıkta çift usûlün uygulamasını zorunlu kıldığını düşünmemekteyiz.

³⁶² Esas sözleşmede öngörülebilecek ihtiyarî sınırlandırmalar hakkında bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 3.

³⁶³ Yönetim kurulunu sermaye artırım konusunda yetkilendiren genel kurul kararının tâbi olduğu yeter sayılar hakkında bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, IV, 2.

Ayrıca kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kuruluna bağlantılı yetkilerin tanınması uygun görülmediği için, kayıtlı sermaye kurallarının sadece “hiç bir özelliği olmayan payların ihracında ve kısa sürede sermaye sağlanmasının zorunlu olduğu durumlarda uygulanması³⁶⁴”, bunun dışındaki tüm artırımlarda ise esas sermaye sisteminden yararlanılması, kayıtlı sermaye sisteminin faydalarını son derece kısıtlamak anlamına gelmektedir³⁶⁵. Bu bakımdan da öğretilerdeki bu görüşe katılmamaktayız.

d. Çift Usûlde Genel Kurulun Kayıtlı Sermaye Tavanını Yükseltmeyerek Esas Sermaye Sistemine Doğrudan Devam Edebilmesi Gerekçesinin Değerlendirilmesi

“Yönetim kurulunun kendisine tanınan sermaye artırım yetkilerini kullanma tarzından memnun olmayan genel kurulun”, ulaşılan kayıtlı sermaye tavanını yükseltmeyerek, artırımları esas sermaye kuralları üzerinden gerçekleştirmeye devam edebilmesinin³⁶⁶ çift usûle özel bir fayda sağladığını düşünmemekteyiz. Çünkü genel kurulun esas sermaye sistemine göre sermaye artırımı yapabilmesi için; çift usûl geçerli olsun veya olmasın, kayıtlı sermaye tavanına ulaşılsın veya ulaşılmamasın, esas sözleşme değişikliği yapması gerekmektedir. Ancak çift usûl uygulanmadığı takdirde tek fark olarak genel kurul, sermaye artırım kararı (esas sözleşme değişikliği) ile birlikte kayıtlı sermaye sisteminden çıkma kararını da almaktadır. Bu iki karar aynı toplantıda, birbiri ardına veya iç içe geçmiş bir karar şeklinde de alınabilmektedir³⁶⁷. Ayrıca sermaye artırım yetkisi “genel kurulun memnun olmayacağı tarzda” kullanıldığına ve kayıtlı sermaye tavanına ulaşıldığına göre; genel kurul ortaklığın yönetim kurulunu değiştirmedikçe ve kayıtlı sermayeyi artırmadıkça³⁶⁸ çift usûlde bulunmasının bir faydası bulunmamaktadır. Zira bu şartlar sağlanmadıkça kayıtlı sermaye sisteminden yararlanılamayacağından, çift usûlden biri zaten kullanılmamaktadır. O hâlde bu durumda esas sermaye sistemine geçilmesi düşünülmelidir. Yok, eğer yönetim kurulu değiştirilecek ve kayıtlı sermaye rakamı

³⁶⁴ **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7.

³⁶⁵ Karş. **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7.

³⁶⁶ **Tekinalp**, Çift Usul, s. 7.

³⁶⁷ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 338.

³⁶⁸ Tavan rakama ulaşmanın sistemden kendiliğinden çıkmayı gerektirmediği yönünde bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §2, II, 2, B, a.

yükseltilecekse; bu takdirde zaten başlangıçtaki çekince ortadan kalkacağından, yeni seçilen ve güven duyulan yönetim kurulu sermaye artırımını yapabilecektir.

e. Yönetim Kurulunun Toplanamaması İhtimalinin Değerlendirilmesi

Kayıtlı sermaye kurallarının esas sermaye sistemi ile birlikte uygulanması yönetim kurulu veya genel kuruldan birisinin herhangi bir nedenle toplanamaması hâlinde, toplanabilen diğer organın sermaye artırımını yapmasına olanak tanımaktadır. Bu bakımdan kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun karar almak için toplanamaması ihtimalinde çift usûlden faydalanılarak genel kurul tarafından esas sermaye artırım kurallarının uygulanabileceği ve sermaye artırım ihtiyacının çözüme kavuşturulabileceği düşünülmelidir. Zira, TTK m. 410/2 uyarınca, yönetim kurulunun devamlı olarak toplanamadığı durumlarda, tek bir pay sahibinin çağrısı ile genel kurulun toplanması olanaklıdır. Bu pay sahibi toplantı gündemini de belirleyebilmektedir (Genel Kurul Toplantı Yönetmeliği m. 13/6). Bu bakımdan öğretide ileri sürülen gerekçeye katılmaktayız³⁶⁹. Bununla birlikte kanımızca çift usûlün istisnâî bir duruma ilişkin bu faydasından ziyade hemen aşağıdaki incelenecek diğer faydaları daha fazla önem taşımaktadır³⁷⁰.

f. Çift Usûlün Faydalı Yönleri Hakkındaki Düşüncelerimiz

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkisi, yeni pay çıkarılması yoluyla sermaye artırılmasıyla sınırlıdır. Diğer bir deyişle kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun, mevcut payların itibarî değerinin yükseltilmesi yoluyla (yeni pay çıkarmaksızın) iç kaynaklardan sermaye artırımını yapamayacağı kabul edilmektedir³⁷¹. Bu nedenle yalnızca kayıtlı sermaye sisteminin uygulandığı bir ortaklıkta, payların itibarî değerinin yükseltilmesi yoluyla sermaye artırılması ihtiyacı karşılanamamaktadır. Bu yöndeki kararın mutlaka genel kurul tarafından alınması gerekmektedir. Ortaklığın böyle bir artırımını yapabilmek adına esas sermaye sistemine

³⁶⁹ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192.

³⁷⁰ Bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, IV, 2, C, f.

³⁷¹ Bakanlık Tebliği m. 4/1.f'de de kayıtlı sermayenin, yönetim kurulu tarafından "yeni pay çıkarmak suretiyle" ulaşılabilecek azamî sermayeyi gösterdiği açıkça ifade edilmektedir. Yönetim kurulunun yetkisinin, "mevcut payların itibarî değerini yükseltmek suretiyle" yapılmasını kapsamadığı öğretide de belirtilmektedir. Bu konuda bkz. yukarıda, dn. 175.

geçmesi ise, diğer artırımlarda kayıtlı sermaye kurallarının faydalarından³⁷² ortaklığı yoksun bırakmaktadır. Üstelik kayıtlı sermaye sisteminden çıkan ortaklıklar için sisteme dönüş yasağının düzenlenmiş olması da sorun oluşturabilecek niteliktedir³⁷³. Oysa çift usûlün uygulanabileceği kabul edildiğinde, bu durum kolay bir şekilde sonuçlandırılabilir. Zira çift usûlde de payların itibarî değerlerinin yükseltilmesi genel kurul kararı ile yapılmaktadır ancak bunun için ortaklığın kayıtlı sermaye kurallarından vazgeçmesi gerekmemektedir. Çift usûlde, iki artırım usûlü esas sözleşmede herhangi bir değişiklik yapılmasını gerektirmeksizin birlikte uygulanabildiğinden; itibarî değerini yükseltilmesi gerektiğinde genel kurulun; yeni pay çıkarılması yoluyla yapılacak artırımlarda ise yönetim kurulunun artırım yapması olanaklıdır. Böylece yönetim kurulunun yapabileceği artırımlar bakımından kayıtlı sermaye kurallarının uygulanmasına devam edilerek; hız, zaman ve masraf yönünden faydalar sağlanması, yönetim kurulunun yetkisinin kanunî kapsamı dışındaki sermaye artırımlarında ise genel kurulun karar alması olanaklıdır. Bu bakımdan çift usûlün gerekli olduğunu düşünmekteyiz.

İkinci olarak, kayıtlı sermaye sisteminde genel kurul, yönetim kurulunun sermaye artırımını yapabileceği azamî sınırı gösteren kayıtlı sermaye rakamını dilediği yükseklikte belirleyememektedir. Zira tavan sermayenin (kayıtlı sermaye) en fazla hangi rakama kadar belirlenebileceği hukukumuzda sınırlandırılmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/5; Kurul Tebliği m. 5/4)³⁷⁴. Dolayısıyla yönetim kuruluna, miktar bakımından o anonim ortaklık için tanınabilecek en yüksek yetki verilmiş olsa dahi, eğer ortaklıkta bu rakamdan daha fazla sermaye artırımının yapılması ihtiyacı doğarsa, bu ihtiyaç kayıtlı sermaye sistemi ile karşılanamamaktadır. Oysa özellikle halka arz gibi büyük miktarda sermaye artırımının yapılmasının planlandığı durumlarda, ortaklığın esas sermaye sistemine dönmeksizin genel kurul kararı ile bu artırımını yapabilmesi çift usûlde olanaklıdır. Zira çift usûlde genel kurul tarafından esas sermayenin artırılması, kayıtlı sermaye sisteminde olduğu gibi önceden belirlenmiş bir sınıra tâbi bulunmamaktadır. Çift usûlde yalnızca yönetim kurulunun yetkisi sınırlıdır.

³⁷² Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, II.

³⁷³ Kayıtlı sermaye sistemine dönüş yasağı hakkında bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 2, II, 4.

³⁷⁴ Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, V, 3, B.

Üçüncü olarak, hukukumuzdaki mevcut düzenlemeler kayıtlı sermaye sisteminde sermaye azaltılmasına olanak tanımadığından, yönetim kurulunun yetkisi sadece sermayenin artırılması ile sınırlıdır. Bu nedenle yalnızca kayıtlı sermaye sisteminin kabul edildiği ortaklıklarda *sermaye azaltımı* genel kurul tarafından yapılmaktadır³⁷⁵. Yalnızca kayıtlı sermaye artırımının kabul edildiği ortaklıklarda, sermaye azaltımı ve artırımının birbirini takiben yapılmasının gerektiği hâllerde ise³⁷⁶ iki ayrı organın kararına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu bakımdan öncelikle genel kurulun esas sermaye sistemine göre sermaye azaltımı kararı alması devamında ise yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde göre sermayeyi artırması gerekmektedir³⁷⁷. Oysa çift usûlde, sermaye azaltımı ve artırımının birlikte yapılması gerektiği durumlarda, azaltım kararı için toplanan genel kurulda artırım kararı da alınarak bu işlemlerin tek bir organ nezdinde tamamlanabilmesi olanaklı hâle gelmektedir³⁷⁸. Bu kolaylık genel kurulun sadece sermaye azaltım kararı alabildiği kayıtlı sermaye sisteminde bulunmamaktadır.

Ortaklığın sermaye artırımında karşılaşılabileceği bu gibi sorunların daha kolay şekilde aşılmasına olanak tanıyan çift usûlün hukukumuz bakımından da uygulanabileceği kanaatindeyiz. Ancak belirtmek gerekir ki, ortaklık çift usûlde iken, özel bir gereklilik bulunmadıkça sermaye artırımı kayıtlı sermaye sisteminde olduğu gibi yönetim kurulu tarafından yapılması, hız ve masraf bakımından daha elverişlidir³⁷⁹. Kanımızca çift usûlde genel kurulun yetkisi, daha çok, kayıtlı sermaye

³⁷⁵ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 2, II.

³⁷⁶ TTK m. 376/2 uyarınca sermaye ile kanunî yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşıldığı takdirde, derhâl toplantıya çağrılan genel kurul, sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanmasına karar vermediği takdirde şirket kendiliğinden sona ermektedir. Genel kurulun sermayenin tamamlanmasına karar vermesi ise, öncelikle sermayenin gerçek duruma uygun olarak azaltılmasını daha sonra ise tamamlanması gereken rakama kadar artırılmasını gerektirmektedir. Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 2, II.

³⁷⁷ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 69-70. Bu bakımdan aslında TTK, kayıtlı sermaye sistemindeki bir anonim ortaklıkta sermayenin bazı durumlarda farklı organlar tarafından değiştirilmesine (her ne kadar organlardan birinin yetkisi sermayenin artırılması diğeri azaltılması yönünde olsa da) yabancı değildir.

³⁷⁸ Genel kurulda sermayenin tamamlanması kararının alınması hakkındaki bilgiler ve bu yöntemde sermayenin azaltılması ve artırılması kararının genel kurulda tek bir kararla alınabileceği hakkında bkz. **Keskin**, Sermaye Azaltımı, s. 27, 106 vd.

³⁷⁹ *Cenkci* de çift usûlün hukukumuzda uygulanabileceğini ancak artırımın sürekli organ konumundaki yönetim kurulu yerine genel kurul tarafından yapılmasına, uygulamada pek rastlanmayacağını ifade etmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 192).

sisteminde yönetim kurulu tarafından çözülemeyen yukarıdaki problemlerin çözülmesinde kullanılacaktır.

Son olarak belirtilmelidir ki, çift usûl ile ilgili olarak kanun veya tebliğlerde düzenleme getirilmesi; en azından sisteme giriş ve çıkış usûlleri, ortaklık sermayesinin artırılması, tescili, yönetim kuruluna tanınacak yetkilerin sınırları ve imtiyazlı pay sahiplerinin durumu gibi konularda, esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemine ilişkin kuralların kıyasen uygulanacağını gösteren genel bir hükmün konulması uygun olacaktır.

V. Yetkinin Sınırları

1. Genel İlkeler

Kanunda, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan sermaye artırım yetkisi sadece süre ve miktar bakımından sınırlandırılmakta³⁸⁰ ancak bunun dışında yönetim kurulunun sermayeyi artırma ve buna bağlı yetkilerini hangi koşullarda ve şekilde kullanılacağı özel olarak gösterilmemektedir (TTK m. 332, m. 460; SPKn m. 18). Bu nedenle yetkilerin nasıl ve hangi sınırlar içerisinde kullanılacağı esas sözleşmede somutlaştırılmaktadır³⁸¹.

Bununla birlikte esas sözleşmede gösterilen hükümlerde açıkça belirtilmese de, yönetim kurulunun yetkilerini kullanırken uyması gereken bazı kurallar bulunmaktadır. Bu kurallar; TTK'nın kayıtlı sermaye düzenlemeleri dışında kalan diğer hükümlerinden, diğer kanunlardaki hükümlerden veya hukukun genel ilkelerinden doğabilmektedir.

İlk olarak belirtmek gerekir ki, yönetim kurulunun, TTK m. 369'da düzenlenen özen ve bağlılık yükümlülüğüne uygun şekilde karar alması gerekmektedir. Bundan başka, yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisi haklı sebepler var olmadıkça (TTK m. 461/2)³⁸² veya pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde (TTK m.

³⁸⁰ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 2.

³⁸¹ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 3.

³⁸² Karş. SPKn m. 18/5, c. 3.

357; SPKn m. 18/5) kullanılamamaktadır³⁸³. Ayrıca yönetim kurulunun, yapacağı sermaye artırımında objektif iyi niyet kurallarına uygun bir karar alması gerekmektedir (Türk Medeni Kanunu m. 2)³⁸⁴. Bu gibi düzenlemeler aslında kayıtlı sermaye sistemine özgü olmayıp, yönetim kurulunun alacağı bütün kararlar bakımından sınırları göstermektedir. Benzer şekilde yönetim kurulu kararlarının butlanını düzenleyen TTK m. 391, kayıtlı sermaye sisteminde de yönetim kurulunun yetkisinin sınırını göstermektedir.

İkinci olarak, kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklıkta, yönetim kurulu, aslında esas sermaye sisteminde genel kurula ait olan bir yetkiyi kullanmaktadır. Bu nedenle öğretide, genel kurulun esas sermaye sisteminde sermaye artırım kararı alırken tâbi olduğu sınırlamaların, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulun yetkilerini de sınırlandırdığı ifade edilmektedir³⁸⁵. Nitekim TTK m. 460/5 ve SPKn m. 18/6’da yönetim kurulunun aldığı kararlar aleyhine, TTK’nın genel kurul kararlarının iptaline ilişkin hükümleri çerçevesinde iptal davası açılabileceği ifade edilmektedir. O hâlde, genel kurulun karar alma yetkisini, kanun veya esas sözleşme hükümleri ve özellikle dürüstlük kuralı ile sınırlayan TTK m. 445 hükmü, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının da sınırını göstermektedir. Bu hüküm eTTK m. 381’e karşılık gelmektedir. eTTK m. 381’de de benzer sınırlamalar öngörülmekte ve genel kurulun özellikle “afaki iyi niyet kurallarına” uyması gerekliliğinden bahsedilmekteydi. Öğretide, ortaklık organlarının uyması gereken bu kurallarının kapsamına eşit işlem ilkesinin; anonim ortaklığa ilişkin temel düzenin, hakların sakınılarak ve en az zarar verecek şekilde kullanılması zorunluluğunun³⁸⁶ ve örf âdet kurallarının dâhil olduğu ifade edilmektedir³⁸⁷. Bu ilkeler de, aslında ortaklığın kayıtlı sermaye sisteminde

³⁸³ SPKn m. 18’de, her ne kadar sadece yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasında eşit işlem ilkesine aykırı davranılamayacağı öngörülmüşse de, bu ilkenin yönetim kurulunun kullanacağı tüm yetkiler bakımından dikkate alınması gerekmektedir (Ünal, Mevzuat, s. 409).

³⁸⁴ Ünal, Mevzuat, s. 408. 4721 sayılı Türk Medeni Kanunu (RG, 08.12.2001, S. 24607) bundan sonra “TMK” olarak anılacaktır.

³⁸⁵ Tekinalp, Sermaye Piyasası, s. 53; Karahan, s. 164; Ünal, Mevzuat, s. 409.

³⁸⁶ Bu konuda bkz. Tekinalp, Ünal: “Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi I, İktisat ve Maliye Dergisi 1979, C. XXVI, S. 5, s. 78 vd.; Tekinalp, Ünal: “Hakların En Az Zarar Verecek Şekilde Kullanılması İlkesi II, İktisat ve Maliye Dergisi 1980, C. XXVI, S. 3, s. 203 vd.

³⁸⁷ Tekinalp, Sermaye Piyasası, s. 53 vd; Ünal, Mevzuat, s. 409;

bulunup bulunmamasından bağımsız olarak, ortaklık organlarının uyması gereken kurallara işaret etmektedirler.

Halka kapalı anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun alacağı kararların denetlenmesinde, iptal veya sorumluluk davalarının yanında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayını arayan hükümlerin de etkisi bulunmaktadır. Zira kayıtlı sermaye sisteminin yapısına uygun olmamakla birlikte³⁸⁸ imtiyazlı pay sahiplerinin, yönetim kurulunun yapacağı her sermaye artırımında, haklarının ihlâl edilip edilmediğini değerlendirerek artırmı onaylamama yetkileri bulunmaktadır (TTK m. 454/1)³⁸⁹.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermaye artırmı yapma yetkisini sınırlandıran bir diğer hüküm SPKn m. 12/1'dir. Bu hükümde, ihraç olunan payların bedellerinin tamamen ve nakden ödenmesi, halka açık anonim ortaklıklar için zorunlu tutulmaktadır. Ayrıca SPKn m. 18/3'e göre de, kayıtlı sermaye sisteminde, çıkarılan paylar tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe veya satılamayan paylar iptal edilmedikçe yeni pay çıkarılamamaktadır³⁹⁰. Bu iki hüküm yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin türünü nakitle; ödeme biçimini ise tam ödeme ile sınırlandırmaktadır³⁹¹. TTK'da ise, ödeme bakımından herhangi bir sınırlandırma yapılmadığından; halka kapalı ortaklıklar için aynî sermaye konulmasına ve değerlendirilmesine ilişkin hükümlerle³⁹² (TTK m. 342, m. 343), nakdî sermayenin kısmen ödenmesine ilişkin hükümler (TTK m. 344, m. 345) kayıtlı sermaye sisteminde de uygulama olanağı bulmaktadır.

Son olarak, kayıtlı sermaye sisteminde, sistem gereği yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisini bizzat kullanmasının gerekmesi; diğer bir deyişle yetkinin

³⁸⁸ Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, III.

³⁸⁹ Karş. SPKn m. 18/4.

³⁹⁰ Önceki pay bedellerinin tamamen ödenmiş olması koşulu hakkında bkz. **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 100 vd.; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 314 vd.

³⁹¹ **Saraç/Karahan**, s. 603.

³⁹² TTK m. 460/3'te, “*çıkarılacak yeni payların taahhüdü, ödenmesi gereken en az nakdî tutar, aynı sermaye konulması ve diğer konular hakkında*” esas sermaye sistemine ilişkin TTK m. 459'un kıyas yoluyla kayıtlı sermaye sistemine de uygulanacağı belirtilmektedir. O hâlde, aynî sermaye konulmasına izin veren TTK m. 459 hükmü kayıtlı sermayeli ortaklıklarda da uygulanabilecektir (**Bilgili/Demirkapı**, s. 456, dn. 1066).

alt devrinin olanaklı olmaması³⁹³, yönetim kurulunun alacağı kararların bir başka yönden sınırını oluşturmaktadır. Sermaye artırımının sadece yeni pay çıkarılarak yapılabilmesi de yönetim kurulu kararları bakımından zorunlu bir sınırı göstermektedir³⁹⁴.

2. Kanunî Sınırlamalar

A. Süre Bakımından

a. Yetki Süresinin Belirlenmesi

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, sermayeyi ancak belli bir süre boyunca artırmaktadır. Diğer bir deyişle, yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi süre bakımından sınırlandırılmaktadır. Bu süre genel kurulun takdirine göre belirlenmekte ancak kanundaki emredici hükümler nedeniyle beş yılı aşmamaktadır (TTK m. 460/1; SPKn m. 18/2)³⁹⁵.

Yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisinin tanınabilmesi için esas sözleşme değişikliği yapılması zorunlu olduğundan (TTK m. 460/1; SPKn m. 18/2), yetkilendirme kararının bir unsuru olan kullanım süresinin de esas sözleşmede gösterilmesi gerekmektedir³⁹⁶.

Yönetim kuruluna tanınan yetkilerin kullanım süresinin, en çok beşer yıllık dönemler hâlinde uzatılması da olanaklıdır³⁹⁷. Bu durumda genel kurul, yetkilendirme

³⁹³ Bu konuda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, III.

³⁹⁴ Bu konuda bkz. yukarıda, dn. 175.

³⁹⁵ 2499 sayılı eSPKn döneminde ise, yönetim kurulunun yetkisi azami bir süre ile sınırlandırılmamıştı. Bununla birlikte, esas sözleşmede, yönetim kuruluna tanınan yetkinin süresinin gösterilmesinin olanaklı olduğu kabul edilmekteydi. Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 47; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 61.

³⁹⁶ **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 316. Bakanlık Tebliği m. 5/3.b’de yetkinin süresinin esas sözleşmede gösterilmesi gerektiği açıkça belirlenmektedir. Ancak Kurul Tebliği’nde bu yönde bir hüküm bulunmamaktadır.

³⁹⁷ Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan yetkilerin beşer yıllık veya daha az süreli dönemler hâlinde uzatılabileceği, SPKn m. 18/2’de açıkça ifade edilmektedir. Bununla birlikte TTK’da, beş yıldan sonra yeni bir yetkilendirme kararı alınarak sürenin uzatılabileceğine ilişkin herhangi bir düzenleme yer almamaktadır. Bu durum halka kapalı ortaklıklarda beş yıldan sonra sürenin yenilenemeyeceği olarak anlaşılmamalıdır. Zira kayıtlı sermaye sisteminin halka kapalı ortaklıklar bakımından da uygulanabilecek bir sistem olarak öngörülmesindeki nedenler (bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, §1, IV, 3) bu sistemin halka kapalı anonim ortaklıklarda belli bir süreden sonra uygulanamamasını haklı göstermemektedir. Ayrıca 77/91/ECC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinci Konsey Yönergesi m. 25/4’te olduğu gibi, 2012/30/EU sayılı Değişiklik Yönergesi m. 29/2’de de

kararını yeni bir süre öngörerek yenilemekte ve ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini uygulamaya devam etmesini sağlayabilmektedir. Bu arada belirtmek gerekir ki, yetki süresinin uzatılması hâlinde, haklarının ihlâl edilmesi koşuluyla, imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacağı özel kurulların da onayının alınması gerekmektedir (TTK m. 454/1; SPKn m. 18/4)³⁹⁸.

Yönetim kuruluna tanınan süre uzatılmadığı takdirde, sürenin dolmasından itibaren yönetim kurulu sermayeyi artırma yetkisini kullanamamaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/6; Kurul Tebliği m. 6/2)³⁹⁹. Yönetim kurulunun bu durumda sermayeyi artırma kararı alması, kendisine tanınmamış bir yetkiyi kullanması anlamına geleceğinden, geçersiz (batıl) bir karar niteliğindedir (TTK m. 391/1.d, m. 408/1.a)⁴⁰⁰.

Yetki süresinin belirlenebilir şekilde ve kesin ifadelerle esas sözleşmede yer alması gerekmektedir⁴⁰¹. Bu belirleme, 11.02.2016-11.02.2019 gibi bir tarih aralığı gösterilerek yapılabileceği gibi, yalnızca yetkinin sona erdiği tarihin gösterilmesi de mümkündür⁴⁰². Yetki süresinin rakamla, üç yıl veya beş yıl şeklinde gösterilmesi de, sona erme tarihinin belirlenebiliyor olması koşuluyla geçerli kabul edilmelidir⁴⁰³.

Yetkilendirme kararının yetki süresini içermemesi veya kanunun emredici hükmünün aksine, beş yıldan daha uzun bir süre öngörmesi hâlinde ise yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi geçerli bir şekilde tanınmış olmamaktadır. Bu

(Avrupa Topluluğu Resmi Gazetesi, OJ 14.11.2012, L 315), yönetim kurulunun yetkisinin, genel kurul kararıyla birden çok kez yenilenebileceği ve her bir yenilemenin beş yılı aşamayacağı kabul edilmektedir. Öğretide de, süre uzatılmasının ve yetkinin birden çok defa yenilenebilmesinin hukukumuz bakımından geçerli olduğu kabul edilmektedir (**Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 43; **Saraç/Karahan**, s. 608).

³⁹⁸ Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 4.

³⁹⁹ Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisini kesintisiz olarak kullanabilmesi için, yetki süresinin, süre dolmadan önce uzatılması gerekmektedir. Ancak ortaklığın, yetki süresi dolduktan sonraki ilk genel kurulda yetki süresini uzatması da olanaklıdır (Bakanlık Tebliği m. 5/6; Kurul Tebliği m. 6/2). Bu toplantıda da yetki süresi uzatılmadığı takdirde, halka kapalı ortaklıkların kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılacağı; halka açık ortaklıkların ise sadece yönetim kurulu kararı ile artırım yapamayacağı düzenlenmektedir (Bakanlık Tebliği m. 5/6; Kurul Tebliği m. 6/2). Bu konuda ayrıca bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §2, II, 2, B.

⁴⁰⁰ Bu konuda öğretide görüş birliği bulunmaktadır. Bkz. **Bahtiyar**, s. 106-107; **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı, s. 350; **Şener**, 2015, s. 573; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 216.

⁴⁰¹ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 213-214. Söz gelimi, genel kurulun, sermaye artırım yetkisini *bir sonraki olağan veya olağan üstü genel kurul toplantısına kadar* yönetim kuruluna devrettiği şeklinde, süresi kesin olarak belirlenemeyen bir yetkilendirme karar almasının geçerliliği bulunmamaktadır.

⁴⁰² **Pulaşlı**, Şerh, s. 1764, N. 76; **Saraç/Karahan**, s. 604.

⁴⁰³ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 214.

durumda, öğretideki hâkim görüşe göre, genel kurulun kararı geçersiz (batıl) olmaktadır (TTK m. 447/1.c)⁴⁰⁴. Yoksa bu durumda yönetim kurulunun, en üst sınır olan beş yıllık süre için yetkilendirildiği düşünülmemelidir.

Yetkilendirme kararında, yönetim kuruluna sermaye artırımı ile bağlantılı başka yetkiler de tanındığı takdirde (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5); esas sözleşmede belirlenen sürenin, bağlantılı yetkiler bakımından da geçerli olacağı kabul edilmelidir⁴⁰⁵. Ayrıca kayıtlı sermaye tavanına ulaşılması veya sürenin dolması hâlinde, yeni süre veya tavan belirlenene kadar sermaye artırımı yetkisi kullanılamayacağından; buna bağlı yetkilerin de aynı süreçte kullanılması olanaklı değildir⁴⁰⁶. Esas sözleşmede özellikle belirtildiği takdirde, bağlantılı yetkilerden

⁴⁰⁴ **Pulaşlı**, Şerh, s. 1764, N. 77; **Saraç/Karahan**, s. 605, dn. 5; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 210, s. 214-215. Nitekim TTK m. 460/1'de, yönetim kurulunun, sermaye artırımı yetkisini esas sözleşmede öngörülebiyecek sınırlandırmalara göre kullanacağı belirtildikten sonra, yetkinin süresini özel olarak düzenlemekte; diğer sınırlandırmalardan ayrı tutmaktadır. Bu bakımdan da genel kurulun yönetim kuruluna tanıyacağı yetkinin süresini belirlememe olanağı bulunmamaktadır (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 210).

⁴⁰⁵ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 213.

⁴⁰⁶ Bununla birlikte, Kurul Tebliği'nde anlaşılması güç bir hüküm yer almaktadır. Şöyle ki; Kurul Tebliği m. 11/1'de, yönetim kuruluna sermaye artırımı yetkisi ile bağlantılı olarak tanınabilecek diğer yetkiler sıralandıktan sonra, hükmün ikinci fıkrasında "*birinci fıkra da belirtilen (bağlantılı) yetkilerin kullanılabilmesi için yönetim kuruluna verilen beş yıllık süre dolmadan kayıtlı sermaye tavanına ulaşılmış olsa dahi, söz konusu süre bitimine kadar bu yetkiler kullanılabilir.*" denilmektedir. Oysa yetki süresi sona erdiğinde, yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisini kullanmadığı kabul edildiğinden; kayıtlı sermaye tavanına ulaşılmış olsun veya olmasın, bağlantılı diğer yetkilerini de (imtiyazlı pay çıkarma, itibarî değer üzerinde veya altında pay çıkarma, yeni pay alma haklarını sınırlandırma ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama) kullanamaması gerekmektedir. Öncelikle bağlantılı yetkilerden; imtiyazlı *pay çıkarma*, itibarî değer altında *pay çıkarma* ve itibarî değer üzerinde *pay çıkarma* yetkileri zaten doğrudan sermayeyi artırmaya/pay çıkarmaya ilişkin yetkililerdir. Oysa yönetim kurulu süre sona erdiğinde artırımı yapamamaktadır. Yan yetkilerden bir diğeri olan yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisi de sermaye artırımı ile bağlantılı olarak kullanılır. Yönetim kurulunun sermayeyi artırmamasına/pay çıkarmamasına rağmen yeni pay alma haklarını sınırlandırması, yetkinin doğası gereği olanaklı değildir. Zira pay sahiplerinin, çıkarılmayan payları alma hakkı zaten bulunmamaktadır. Yan yetkilerden sonuncusu olan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi de, yalnızca sermaye artırımı ile bağlantılı olduğu takdirde kullanılabilir. Yoksa yönetim kuruluna tanınan bu yetkinin, yönetim kurulu sermaye artırımı yapsın veya yapmasın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama olanağı verdiği düşünülmemelidir. Sonuç olarak tebliğdeki bu hükmün anlamlı olmadığı kanaatindeyiz. Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 2, II.

birinin veya tamamının kullanım süresinin, asıl yetki olan sermayeyi artırma yetkisinin kullanım süresinden daha kısa tutulması olanaklıdır⁴⁰⁷.

b. Yetki Süresinin Başlangıcı

Yönetim kuruluna tanınan yetki süresinin hangi andan itibaren başlayacağı konusunda kanunda açıklık bulunmamaktadır. Öğretide, sürenin yetkilendirme kararının alınması ile birlikte başlayacağını ileri süren bir görüş olduğu gibi⁴⁰⁸, yetki süresinin ancak yetkilendirme kararının tescili ile birlikte başlayacağını kabul eden görüşler de bulunmaktadır⁴⁰⁹.

Kanımızca, kayıtlı sermaye sistemi ister kuruluştaki ister sonradan kabul edilsin, yetkilendirme kararı (ilk esas sözleşme veya esas sözleşme değişikliği) sicile tescil edilmedikçe, ortaklık kayıtlı sermaye sistemine geçmiş olmamaktadır. Bu nedenle, aksi esas sözleşmede açıkça gösterilmediği takdirde⁴¹⁰, yetki süresinin tescil anı ile başladığı kabul edilmelidir. Yetki süresinin başlangıcına ilişkin uyuşmazlıkların yaşanmaması için, esas sözleşmede yetkinin sona erme anı gibi, başlangıç anının da belirtilmesi uygun olacaktır⁴¹¹.

c. Yönetim Kurulunun Yetki Süresi Sona Ermeden Yapması Gereken İşlemler

Yönetim kurulunun yetkisinin süre ile sınırlandırılmış olduğu hemen yukarıda belirtilmişti. Bu konuda, sermaye artırımının yetki süresi içerisinde yapılması ile ilgili olarak, şu soru akla gelmektedir: Acaba yönetim kurulunun, kendisine tanınan süre içerisinde sermaye artırım kararını alması yeterli görülmeli midir, yoksa bu kararın ticaret siciline tescilinin de belirtilen süre dolmadan tamamlanması zorunlu mudur?

Öğretide sermaye artırımının ancak tescil ile birlikte hüküm doğurmasından hareketle (TTK m. 455), tescil işleminin de süre dolmadan yapılmasının gerekli olduğu

⁴⁰⁷ Bu durum bağlantılı yetkilerin niteliğinden (asıl yetkiye bağlı olarak kullanılabilmelerinden) kaynaklanmaktadır. Esas sözleşmede öngörülebilecek ihtiyarî sınırlandırmalar hakkında bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §1, V, 3.

⁴⁰⁸ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 213.

⁴⁰⁹ **Saraç/Karahana**, s. 606; **Pulaşlı**, Şerh, s 1764, N. 76; **Şener**, 2015, s. 574.

⁴¹⁰ Belirtmek gerekir ki, halka kapalı ortaklıklar bakımından, yönetim kuruluna tanınan yetkinin *başlangıç* ve *bitiş* süresinin esas sözleşmede açıkça gösterilmesi zorunlu tutulmaktadır (Bakanlık Tebliği m. 5/3.b'de). Bu nedenle, halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından, bu hususun değerlendirilmesine gerek kalmamaktadır.

⁴¹¹ Nitekim halka kapalı ortaklıklar bakımından bu yönde, Bakanlık Tebliği m. 5/3.b.

ileri sürülmektedir⁴¹². Gerçekten de, yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı alması, sermayenin artırılması bakımından yeterli olmamaktadır. Yönetim kurulunun aldığı kararın geçerli olabilmesi, tescil edilmesi koşuluna bağlıdır (TTK m. 456/3; TSY⁴¹³ m. 72/2)⁴¹⁴. Yetki süresi sona erdikten sonra yapılacak tescil, ortaklık sermayesinin, yönetim kurulunun yetkisinin bulunmadığı bir zamanda artması anlamına gelmektedir. Oysa pay sahipleri, sermayenin kendi iradeleri olmaksızın, yönetim kurulu kararıyla en son hangi güne kadar artabileceğini, esas sözleşmede yer alan yetki süresine göre değerlendirmekte ve buna güvenmektedirler. Bu nedenle, pay senetlerinin basılması gibi sermaye artırımının geçerliliğini etkilemeyen işlemler dışında, sermaye artırımı işlemlerinin yetki süresi içerisinde tamamlanması ve kararın tescil edilmesi gerekmektedir.

Bununla birlikte, yönetim kurulunun tescil için ticaret siciline yetki süresi içinde başvurmasına rağmen, ticaret sicil müdürünün, sermaye artırımı işlemlerinin (esas sözleşme değişikliğinin) usûlüne uygun olarak yapılıp yapılmadığını incelemesi uzayabilmektedir. Bu durumda ise yönetim kurulu tarafından süresi içinde başvuru yapılmasına rağmen, tescil işleminin yetki süresi sona ermeden tamamlanamaması riski bulunmaktadır. Ticaret Sicili Yönetmeliği'nde de bu riskin önlenmesi bakımından her hangi bir düzenleme yer almamaktadır. Kanımızca bu sorunun çözümü için, Ticaret Sicili Yönetmeliği'nde, yönetim kurulunun ticaret siciline süresi içinde *başvurmasının* yeterli kabul edileceğini düzenleyen bir hüküm eklenmelidir.

Bu sorunun çözümü için, ortaklıkların da, yetki süresini gösteren esas sözleşme hükmünü, “Sürenin son gününe kadar yönetim kurulunun sicile başvurusu gerekmektedir” şeklinde düzenlemelerinin olanaklı olduğu kabul edilmelidir⁴¹⁵.

⁴¹² **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 215.

⁴¹³ Ticaret Sicili Yönetmeliği, RG, 27.01.2013, S. 28541.

⁴¹⁴ Yönetim kurulunun sermaye artırımına ilişkin kararının, haklarını ihlâl edecek nitelikte ise, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulları tarafından da onaylanması gerekmektedir. Aksi takdirde ticaret siciline tescil başvurusu yapılamamaktadır (TSY m. 71/3).

⁴¹⁵ Ortaklık esas sözleşmesinde, sermaye artırımı kararının yetki süresi içinde alınmasının yeterli olduğu; *sicile başvuru da dâhil* diğer aşamaların daha sonraya sarkabileceğinin kabulü ise olanaklı olmamalıdır. Zira bu durumda yönetim kurulunun, yetki süresi sona erdikten sonra sermaye artırımı kararı alıp, kararı geçmiş tarihli göstermesi riski doğmaktadır. Artırımın yetki süresi dolmadan yapıldığının kesin olarak bilinmesi için, sicile başvuru gibi, tarihi kesin olarak belirlenebilir bir işlemin, yetki süresi içerisinde yapılması gerekmektedir. Bu bakımdan da sicile başvuru tarihinin dikkate alınması isabetli olmaktadır.

Ayrıca, tescilin talep edilmesi, tescil işleminin hangi aşamada olduğunun takip edilmesi ve tescil talebinin reddi hâlinde gerekli işlemlerin yapılması (ortaklık kayıtlı sermaye sisteminde olsun veya olmasın) yönetim kurulunun görevidir (TTK m. 374, m. 455, m. 456/5, TYS m. 72). Bu bakımdan, yetki süresi dolduktan sonra ortaklığın esas sermaye sistemine dönmesi, yönetim kurulunun tescile ilişkin bu görevlerini tamamlayamayacağı anlamına gelmemelidir.

d. Yetki Süresinin Pay Sahipleri Bakımından Önemi

Öğretide, yönetim kurulunun sermayeyi artıma yetkisinin süre ile sınırlandırılmasının, pay sahiplerinin korunmasını amaçladığı ifade edilmektedir⁴¹⁶. Çünkü bu sayede, pay sahipleri, yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisini yerinde kullanıp kullanmadığını belirli aralıklarla denetleyerek, uygun görmedikleri takdirde, yetki süresini uzatmama olanağını elde etmektedirler⁴¹⁷. Bununla birlikte, genel kurulun kayıtlı sermaye sisteminin işleyişini değerlendirmesi ve buna göre yönetim kuruluna tanıdığı yetkiyi esas sözleşme değişikliği yaparak geri alabilmesi için, yetki süresinin dolmasını beklemesi gerekmemektedir. Yetki süresinin kısaltılması da *evleviyetle* olanaklıdır⁴¹⁸. Bu nedenle, kanımızca, yetki süresinin varlığı pay sahiplerine bu bakımdan özel bir koruma sağlamamaktadır.

Bununla birlikte yetki süresinin sınırlı olması, halka açık anonim ortaklıklarda esas sözleşmeyi değiştirecek oranda payı bulunmayan imtiyazlı pay sahipleri bakımından önem ifade etmektedir. Zira halka açık anonim ortaklıklarda, imtiyazlı pay sahipleri, yönetim kurulu yetkilendirilirken haklarının ihlâl edilmesine onay vermişlerse (SPKn m. 18/4), yetki süresi sona ermeden bu onaylarını geri alamamaktadırlar. Oysa yetki süresi sona erdiğinde, yönetim kurulunun tekrar yetkilendirilmesi de esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden, hakları ihlâl edilen imtiyazlı pay sahipleri onaylarını gözden geçirme olanağını elde etmektedirler (TTK m. 454/1; SPKn m. 18/4). Halka kapalı anonim ortaklıklarda ise, kayıtlı sermaye sisteminin yapısına uymamakla birlikte, yönetim kurulunun yapacağı her sermaye artırımında hakları ihlâl edilen imtiyazlı pay sahiplerinin onayı zaten arandığından,

⁴¹⁶ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 46; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 55-56; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 211;

⁴¹⁷ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 55-56; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 211-212.

⁴¹⁸ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 55; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 316.

yetki süresi bu pay sahipleri için özel bir koruma ifade etmemektedir (TTK m. 454/1)⁴¹⁹.

B. Miktar Bakımından

a. Genel Olarak

Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin miktar bakımından sınırını kayıtlı sermaye oluşturmaktadır (TTK m. 460/1; SPKn m 18/2). Diğer bir deyişle, ortaklığın çıkarılmış sermayesi en fazla kayıtlı sermaye rakamına kadar yükseltilebilmektedir⁴²⁰. Kayıtlı sermaye ise, kurucular veya genel kurul tarafından belirlenmekte⁴²¹ ve esas sözleşmede gösterilmektedir (SPKn m. 3/1.1; Bakanlık Tebliği m. 5/3.c; Kurul Tebliği m. 3/1.d).

Kayıtlı sermaye miktarının sabit bir rakam olarak ve kesin ifadelerle esas sözleşmede yer alması gerekmektedir. Bu bakımdan genel kurulun, kayıtlı sermayeyi belirlerken sabit bir rakam yerine, “yönetim kurulu çıkarılmış sermayeyi 300.000 TL ila 500.000 TL’ye kadar artırmaya yetkilidir” şeklinde bir aralık göstermesi geçerli olmadığı gibi⁴²²; ortaklığın kârlılık durumuna yahut başka bir değişkene (örneğin faiz oranına veya farklı ülke para birimlerinin değerine) bağlı olarak kayıtlı sermayeyi belirlemesi olanağı da bulunmamaktadır.

Genel kurul, esas sözleşme değişikliği yapmak suretiyle kayıtlı sermayeyi yükseltebilmekte, böylece yönetim kuruluna tanıdığı yetkinin sınırını miktar bakımından artırabilmektedir. Bunun için genel kurulun çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermayeye ulaşmasını beklemesi gerekmemektedir (Bakanlık Tebliği m. 5/5; Kurul Tebliği m. 6/4).

⁴¹⁹ TTK ve SPKn’ndaki bu farklılık konusunda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, III.

⁴²⁰ Öğretide iptal ve sorumluluk davası hükümlerinin pay sahiplerinin korunması bakımından yeterli olmayabileceği bu bakımdan süre ve miktar gibi hususlarda yönetim kurulunun yetkisinin belirli hâle getirilmesinin, kayıtlı sermaye sisteminin disiplin unsurlarını oluşturduğu ifade edilmektedir (Manavgat, Değerlendirmeler, s. 61; Aytaç, İptal Sorunu, s. 281).

⁴²¹ Kayıtlı sermaye tavanını belirleme yetkisi, yönetim kuruluna devredilebilecek türden bir yetki değildir. Bu yetkinin, mutlaka genel kurul veya kurucular tarafından kullanılması gerekmektedir (TTK m. 408/2.a).

⁴²² Pulaşlı, Şerh, s. 1766.

Genel kurul kayıtlı sermaye rakamını belirlerken belirli sınırlamalara tâbidir. Sınırlardan ilki, genel kurulun yetkili makamdan⁴²³ izin almadıkça sermayenin yükseltilmesine karar verememesidir (Bakanlık Tebliği m. 5/7; Kurul Tebliği m. 6/4). İkinci sınırlama ise, esas sözleşmede kayıtlı sermayenin en çok hangi rakama kadar belirlenebileceğini gösteren Tebliğ hükümleridir (Bakanlık Tebliği m. 5/5; Kurul Tebliği m. 5/4)⁴²⁴. Bu sınırlamalar *genel kurulun* kayıtlı sermaye miktarını en fazla ne kadar belirleyebileceğini gösterdiğinden; dolaylı olarak *yönetim kurulunun* sermayeyi artırma yetkisinin de sınırını oluşturmaktadır.

Kayıtlı sermaye rakamı, sadece yönetim kurulu kararı ile yapılacak sermaye artırımlarının değil; aynı zamanda, pay ile değiştirilebilir tahvil veya paya dönüştürülebilir türev araç sahiplerinin, değiştirme veya dönüştürme haklarını kullanmaları nedeniyle yapılan sermaye artırımlarının da sınırını oluşturmaktadır⁴²⁵. Şöyle ki; pay ile değiştirilebilir tahvil veya paya dönüştürülebilir türev araç çıkarılması ve hak sahiplerinin değiştirme veya dönüştürme haklarını kullanması hâlinde, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından bu kişilere verilmek üzere paylar çıkarılmaktadır. Kanunda, bu amaçla çıkarılacak ve sahiplerine verilecek payların miktarının da çıkarılmış sermayeye ekleneceği ve toplam rakamın kayıtlı sermayeyi aşamayacağı düzenlenmektedir (SPKn m. 18/9; Kurul Tebliği m. 6/7)⁴²⁶.

⁴²³ Yetkili makam, kuruluşu ve esas sözleşme değişiklikleri izne bağlı halka kapalı anonim ortaklıklarda Gümrük ve Ticaret Bakanlığı; halka açık anonim ortaklıklarda ise Sermaye Piyasası Kurulu'dur (Bakanlık Tebliği m. 5/7; Kurul Tebliği m. 6/4).

⁴²⁴ Genel kurulun kayıtlı sermayeyi belirlerken uyması gereken sınırlamalar hakkında bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, §1, V, 3, B.

⁴²⁵ Pay ile değiştirilebilir tahvil veya paya dönüştürülebilir türev araç sahiplerinin değiştirme veya dönüştürme haklarının, kayıtlı sermaye miktarı ile sınırlandırılması; kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin en çok kayıtlı sermayeye kadar artabileceği kuralı ile uyum içerisindedir. Bu sınırın mevcut pay sahiplerinin korunması bakımından da faydalı olduğu ileri sürülmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 199-200). Zira mevcut pay sahipleri dönüştürme veya değiştirme hakkı nedeniyle çıkarılan paylar üzerinde yeni pay alma hakkını kullanamamakta; dolayısıyla paylarının sermaye içindeki oranının küçülmesi engelleyememektedirler. Sermaye yapısındaki değişiklik ise yönetim kurulunun değişmesi ihtimalini de doğurmaktadır.

⁴²⁶ Halka kapalı ortaklıklar bakımından bu yönde açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak kayıtlı sermaye sisteminde, kayıtlı sermaye rakamının aşılabilmesi, sisteminin ana kurallarından olduğundan; halka kapalı ortaklıklarda da, değiştirme veya dönüştürme haklarının kullanılması nedeniyle yapılan sermaye artırımlarında kayıtlı sermayenin aşılamayacağı ifade edilmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 200). Öğretideki diğer bir görüş ise, SPKn m. 18/9'daki bu düzenlemenin kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklıkta uygulanabilecek nitelikte olmadığını ifade etmektedir (**Pulaşlı**, Şerh, s. 1765-1766).

Yönetim kurulunun sermayeyi artırma kararı, artırım miktarı kayıtlı sermayeyi aştığı oranda batıldır (TTK m. 391/1.d)⁴²⁷. Ancak sermaye artırımının kayıtlı sermayeyi aşan kısmı batıl kabul edilip, sınıra kadar olan kısmı ise geçerli tutulduğunda, yapılan artırım anlamını kaybedebilir. Bu durumda artırımın tamamı butlan yaptırımına tâbi tutulabilmektedir (Türk Borçlar Kanunu m. 27/2)⁴²⁸.

b. Miktar Sınırının İstisnaları

aa. Sermayenin İç Kaynaklardan Artırılması

Kanunda, yönetim kurulunun sermayeyi artırım yetkisinin kayıtlı sermaye ile sınırlı olduğu açıkça belirtilmekte birlikte (TTK m. 460/1; SPKn m. 18/2); tebliğ hükümlerinde, sermaye artırımını suretiyle kayıtlı sermaye sisteminin aşılabileceği istisnaî durumlara yer verilmektedir⁴²⁹. Bu istisnalardan ilki sermayenin iç kaynaklardan artırılmasıdır (Bakanlık Tebliği m. 9/4; Kurul Tebliği m. 6/6).

Kayıtlı sermaye sisteminde iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımında, ortaklığın belli nitelikteki yedek akçeleri ve dağıtılmamış kârı (TTK m. 462/1) çıkarılmış sermayeye eklenmekte; böylece ortaklıkta zaten mevcut bulunan malvarlığı unsurlarından bazıları bilânçoda sermaye rakamı olarak gösterilmektedir⁴³⁰. Artırım yönetim kurulu kararının ve esas sözleşmenin ilgili maddelerinin değişik şeklinin (çıkarılmış sermayenin kayıtlı sermayeyi aşan yeni hâlinin) tescili ile kesinleşmektedir (TTK m. 462/3). Tescil ile birlikte⁴³¹ mevcut pay sahipleri paylarının sermayeye oranına göre iç kaynaklardan yapılan artırım sonucunda çıkarılan yeni payları⁴³² bedelsiz olarak ve kendiliğinden iktisap ederler (TTK m. 462/3). Tebliğ hükümlerine göre, iç kaynaklardan yapılacak bu tür bir artırımda, kayıtlı sermaye rakamı aşılabilmektedir.

⁴²⁷ **Bahtiyar**, s. 61, dn. 63, s. 175 vd.; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 200.

⁴²⁸ 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (RG, 11.01.2011, S. 27836) bundan sonra “TBK” olarak anılacaktır. Ayrıca bkz. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 201.

⁴²⁹ Tebliğ hükümlerinin bu bakımdan kanuna aykırı olması öğretide haklı olarak eleştirilmektedir (**Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı, s. 390; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 201 vd. 2499 sayılı eSPKn dönemindeki çeşitli tebliğler için aynı yönde, **Bahtiyar**, s. 154.).

⁴³⁰ **Moroğlu**, Sermaye Artırımı, s. 367

⁴³¹ Yönetim kurulunun, çıkarılmış sermayeyi gösteren esas sözleşme maddesinin yeni hâlini tescil ettirme yetkisi ve görevi, TTK m. 460/6 ve SPKn m. 18/7’de de gösterilmektedir.

⁴³² Yönetim kurulunun yeni pay çıkarmaksızın (mevcut payların itibarı değerini artırmak yoluyla) iç kaynaklardan sermaye artırımını yapamayacağı yönünde bkz. dn. 175.

Kurul Tebliği'nde ayrıca, halka açık anonim ortaklıklarda, iç kaynaklardan yapılacak bir artırım nedeniyle kayıtlı sermayenin sadece *bir kez* aşılabileceği belirtilmektedir (Kurul Tebliği m. 6/6)⁴³³. Bu nedenle, halka açık anonim ortaklıklarda, kayıtlı sermaye tavanı iç kaynaklardan yapılan artırımla bir kez aşılmış olursa; yeni bir tavan belirlenmedikçe, yönetim kurulu iç kaynaklardan da olsa artık sermaye artırımını yapamayacaktır⁴³⁴. Halka kapalı ortaklıklarda ise, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarının kayıtlı sermayeyi geçebilmesi bakımından i herhangi bir sayı sınırlaması (bir veya iki kez gibi) öngörülmemiştir (Bakanlık Tebliği m. 9/4)⁴³⁵.

bb. Sermayenin Birleşme veya Bölünme İşlemleri Nedeniyle Artırılması

TTK m. 163/2'ye göre “*Bölünme sebebiyle, kayıtlı sermaye sisteminde müsait olmasa bile, tavan değiştirilmeden sermaye artırılabilir*”. Bu hüküm uyarınca, hem halka kapalı hem de halka açık anonim ortaklıklarda (SPKn m. 2/2), devralma yoluyla yapılan bölünmelerde⁴³⁶; devralan ortaklığın kayıtlı sermaye rakamı, yeni payların çıkarılması için yeterli olmasa dahi, artırım yapılarak *bölünme* işlemi tamamlanabilmektedir.

Bu durumda sermaye artırım kararı yönetim kurulu tarafından alınmakta, yoksa tavan rakamı aşıldığı için artırıma genel kurul karar vermemektedir⁴³⁷.

⁴³³ İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında yeni pay alma hakları kullanılmaksızın payların bedelsiz olarak mevcut pay sahiplerine verileceğine hükmedildiğinden (TTK m. 462), kayıtlı sermaye tavanının bu tür artırımlarda pay sahipleri bakımından koruyucu işlevi bulunmamaktadır (**Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 62). Kayıtlı sermaye rakamının birden fazla kez aşamayacağını belirtmesinin nedeni pay sahiplerinin korunması değil; çıkarılmış sermaye ile kayıtlı sermaye rakamı arasındaki farkın önüne geçilerek, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişinin korunmasının sağlamasıdır (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 205). Ayrıca bu sınır, öğretide, kamunun aydınlatılmasında sorunların yaşanmaması bakımından da isabetli bulunmaktadır (**Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 62. Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 205).

⁴³⁴ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 205.

⁴³⁵ TTK ve SPKn'daki genel uyumun aksine, tebliğ hükümlerindeki bu farklılığın gerekçesi anlaşılamamaktadır.

⁴³⁶ Bölünme işlemi aslında ortaklık sermayesinin ayrılması ve azalması sonucunu doğurmaktadır. Oysa bölüne işleminde kayıtlı sermaye rakamının aşılmasından bahsedilebilmesi için sermaye artırımının yapılması gerekmektedir. Bu nedenle; bölünmenin, devralma suretiyle bölünme şeklinde olması bu hükmün uygulanabilmesi bakımından zorunluluk oluşturmaktadır. Zira devralma suretiyle bölünmelerde devralan ortaklık, sermayesini devreden ortaklığın pay sahiplerinin haklarını koruyacak miktarda artırmaktadır (TTK m. 163/1).

⁴³⁷ Bu konuda bkz. **Şener**, 2015, s. 141 vd.

TTK’da, devralma yoluyla yapılan *birleşme* işlemleri bakımından ise (TTK m. 142), devralan ortaklıkta kayıtlı sermaye rakamının aşılabileceğine ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Bununla birlikte öğretide, devralma yoluyla yapılan bölünme işlemlerinde, bölünen ortaklığın devralınmasının aslında bir birleşme işlemi niteliğinde olduğundan hareketle⁴³⁸, TTK m. 163/2’deki hükmün birleşmeler için de uygulanabileceği ileri sürülmektedir⁴³⁹. Benzer şekilde, birleşmede sermaye artırımını düzenleyen TTK m. 142’de kayıtlı sermaye rakamının aşılması ile ilgili herhangi bir hükmün bulunmamasının kanun boşluğu niteliğinde olduğu ve kıyasen TTK m. 163/2 hükmünün uygulanması gerektiği de ileri sürülmektedir⁴⁴⁰. Ayrıca belirtmek gerekir ki, Kurul Tebliği m. 6/6’da, *halka açık anonim ortaklıklar için*, bölünme işleminde olduğu gibi birleşme işlemi nedeniyle de kayıtlı sermayenin aşılabileceğinden açıkça bahsedilmektedir.

3. İhtiyarî Sınırlamalar

Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun sermayeyi artırma kararını alırken, sorumluluğuna ilişkin hükümler saklı kalmak kaydıyla, tam bir serbesti içerisinde olduğu ifade edilmektedir⁴⁴¹. Yönetim kurulunun bu yetkisi özellikle, artırımın miktarı ve zamanının yönetim kurulunun takdirinde olduğunu⁴⁴² ve yönetim kurulunun sermaye artırım kararı alırken genel kuruldan bağımsız olarak hareket ettiğini ifade etmektedir.

Bununla birlikte, esas sözleşmede yer almadığı takdirde, yönetim kurulunun sermaye artırımını ve buna bağlı yetkilerini kullanamayacağı düşünüldüğünde (TTK m. 460/4, SPKn m. 18/5); genel kurulun yönetim kuruluna tanımayabileceği bu yetkileri, dilerse sınırlandırarak verebileceği de açıktır (*in toto et pars continetur*). Bu durumda

⁴³⁸ **Tekinalp, Ünal (Poroy/Çamoğlu)**, s 161, N. 168.

⁴³⁹ **Çenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 207-208. Devralma yoluyla yapılan birleşme ve bölünme işlemlerinde, kayıtlı sermaye tavanına ilişkin bu istisnanın, pay sahiplerinin haklarının korunması bakımından değerlendirilmesi için bkz. **Çoştan**, Hülya: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Hükümlerine Göre Anonim Şirketin Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanmasında Alacaklıların Korunması, Ankara 2009, s. 106 vd.

⁴⁴⁰ **Gülbüz Usluel**, Aslı Elif: “Birleşme, Bölünme, Tür Değiştirme Yoluyla Yeniden Yapılanma İşlemlerinde Yöneticilerin Hukukî Sorumluluğu”, BATİDER 2013, C. XXIX, S. 1, s. 147.

⁴⁴¹ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 48; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 154.

⁴⁴² **Özkorkut**, s. 58; **Ünal**, İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, s. 3; **Ünal**, Mevzuat, s. 406; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 42.

yönetim kurulu, sermaye artırımı kararı alırken esas sözleşmede gösterilen sınırlandırmalara tâbi olacaktır.

Nitekim TTK m. 460/1’de, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklıklarda yönetim kurulunun, sermaye artırımını kanun ve *esas sözleşmede* öngörülen yetki sınırları içinde gerçekleştireceğinden bahsedilmektedir. TTK m. 460/1’deki bu açık hüküm, esas sözleşmede öngörülecek tamamlayıcı hüküm niteliğindeki sınırlandırmaların, TTK m. 340 karşısında geçerli olup olmayacağı tartışmalarını da önlemektedir⁴⁴³. Ayrıca, TTK m. 340 hükmü, TTK dışındaki kanunların anonim ortaklıklara ilişkin hükümleri bakımından geçerli olmadığından (TTK m. 340, c. 2); SPKn’na tâbi halka açık anonim ortaklıklarda da, kanunun emredici hükümleriyle uyumlu olmak kaydıyla, yönetim kurulunun yetkilerinin sınırını gösteren tamamlayıcı esas sözleşme hükümleri getirilebilmektedir⁴⁴⁴.

Esas sözleşmede gösterilecek sınırlandırmaların, anonim ortaklıklar hukukuna ve kayıtlı sermaye sisteminin yapısına uygun olması gerekmektedir (Gerekçe TTK m. 460). Bu bağlamda, esas sözleşmede kararlaştırılabilecek sınırlandırmalara şu örnekler verilebilir⁴⁴⁵:

a) Halka kapalı ortaklıklar bakımından, daha önce belirtildiği üzere⁴⁴⁶, konulabilecek sermayenin türüne ve pay bedellerinin hangi oranda ödeneceğine ilişkin özel bir sınır öngörülmemiştir. Ancak esas sözleşmede aynî sermaye konulmasının yasaklanması ve ihraç edilecek payların bedellerinin tümünün ödenmesi zorunluğunun getirilmesi olanaklıdır (Gerekçe TTK m. 460/1)⁴⁴⁷. Bu tür sınırlamalar kayıtlı sermaye

⁴⁴³ Bu yönde, Gerekçe TTK m. 460/1. Esas sözleşmede tamamlayıcı hükümler öngörülmesi hakkında bkz. **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 164 vd.

⁴⁴⁴ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 219.

⁴⁴⁵ Öğretide, esas sözleşme ile yapılan sınırlandırmalar arttığı takdirde, bunun kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydaları azaltacağı yönünde görüş birliği bulunmaktadır. Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 49; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 275, 281; **Karahan**, s. 29; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 154; **Üçışık/Çelik**, s. 427; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 220-221. Bu bakımdan sisteme geçiş için yapılacak izin başvurularında, esas sözleşmedeki ihtiyarî sınırların yetkili makamlar tarafından dikkatle incelenmesi ve kayıtlı sermaye sisteminin işlevlerini yerine getirmesini tamamen engelleyen sınırlandırmalara izin verilmemesi gerekmektedir (**Özkorkut**, s. 74-75).

⁴⁴⁶ Bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, §1, V, 1.

⁴⁴⁷ Gerekçede belirtilmemekle birlikte, esas sözleşmede, nakdî sermaye konulmasının yasaklanıp artırımın yalnızca aynî sermayeye özgülmesinin de olanaklı olduğu kabul edilmelidir. Ayrıca sermaye olarak konulabilecek aynî sermayenin türü de gösterilebilmelidir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 211).

sisteminin yapısına aykırı bulunmamaktadır. Nitekim halka açık ortaklıklar bakımından da tam ve nakden ödeme ilkesi zaten geçerlidir (SPKn m. 12/1).

b) Esas sözleşme hükümleri ile ihraç primleri, imtiyazlı paylar, yeni pay alma hakları ve konulacak sermayeye ilişkin sınırlandırmalar getirilmesi de olanaklıdır (Gerekçe TTK m. 460/1). Söz gelimi, yeni pay alma haklarının yönetim kurulu tarafından kısıtlanmasında hangi durumların haklı neden oluşturmayacağı esas sözleşmede belirtilebilecektir.

c) Öğretide, yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımının zamanlarının veya iki artırım arasındaki asgarî sürenin esas sözleşmede gösterilebileceği; ayrıca her bir artırım için miktar bakımından alt veya üst sınırlar çizilmesinin olanaklı olduğu ifade edilmektedir⁴⁴⁸. Benzer şekilde, yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımlarının en çok veya en az belli bir yüzdesinin imtiyazlı pay olarak ihraç edilebileceği şeklinde bir sınırlandırmanın yapılabileceği ifade edilmektedir⁴⁴⁹.

d) Esas sözleşmede sermaye artırım sebebinin gösterilmesi⁴⁵⁰ diğer bir deyişle sermaye artırım yetkisinin ancak belli amaçlarla kullanılabilmesi⁴⁵¹ (söz gelimi artırımın işçilerin ortaklığa katılması amacıyla yapılabileceği) esas sözleşmede getirilebilecek diğer ihtiyarî sınırlandırmalardandır. Çağlar, İsviçre hukuku bakımından yaptığı değerlendirmede, tanınan yetkinin içerik itibarıyla veya şarta bağlı olarak sınırlandırılmasının⁴⁵², örneğin yetki süresince yönetim kurulunun sermayeyi sadece bir kez artırılabilceğinin belirtilmesinin olanaklı olduğunu ileri sürmektedir⁴⁵³. Söz konusu sınırlandırma hukukumuz bakımından da uygulanabilecek niteliktedir.

e) Kanımızca, esas sözleşmede özellikle düzenlendiği takdirde, bağlantılı yetkilerden birinin veya tamamının kullanım süresinin, asıl yetki olan sermayeyi

⁴⁴⁸ Tekinalp, Sermaye Piyasası, s. 49.

⁴⁴⁹ Karahan, s. 29.

⁴⁵⁰ Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 221.

⁴⁵¹ Çağlar, Hayrettin: “Sınırlı Esnek Sermaye Sistemi (Kapitalband) İsviçre Anonim Şirketler Hukukunda Yeni Bir Müessese”, GÜHFD 2013, C. XVII, S. 1-2, s. 360

⁴⁵² Karş. Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 214.

⁴⁵³ Çağlar, s. 360, dn. 17. Yazar bu eserinde, aslında “sınırlı esnek sermaye sisteminden” bahsetmekle birlikte (bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, §2, I); bu sistemdeki sermaye artırımını, kayıtlı sermaye artırımını ile son derece benzer nitelikler taşımaktadır (Çağlar, s. 361). Bu nedenle söz konusu örnek kayıtlı sermaye sistemi bakımından da ileri sürülebilir.

artırma yetkisinin kullanım süresinden daha kısa tutulması da olanaklıdır. Ancak tersi olanaklı değildir⁴⁵⁴.

f) Yönetim kurulunun yetkisinin kanunî sınırları (süre ve miktar) dışında, esas sözleşmede ayrıca sınırlar gösterilmesi, bazı durumlarda zorunluluk arz etmektedir⁴⁵⁵. Zira esas sözleşmede gösterilen sınırlar, yönetim kuruluna tanınan yetkinin somutlaştırılmasının bir gereği olabilmektedir. Söz gelimi, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınıyorsa (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5), bu yetkinin hangi imtiyazlara ilişkin olduğunun esas sözleşmede gösterilmesi zorunludur⁴⁵⁶. Benzer şekilde, yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisi oy hakkında imtiyazlı pay çıkarmaya ilişkinse, çıkarılacak bir payın kaç oy verdiği gibi hususların esas sözleşmede açıkça belirtilmesi gerekmektedir⁴⁵⁷. Dolayısıyla bu gibi durumlarda, yetkinin kapsamının belirlenebilmesi, sınırlarının esas sözleşmede gösterilmesini zorunlu kılmaktadır.

Ayrıca belirtmek gerekir ki, esas sözleşmede yer alan bazı kurallar, özellikle yönetim kurulunun yapacağı artırımlar bakımından öngörülmemekle birlikte, onun yetkisini sınırlandırabilmektedir. Söz gelimi, ortaklık esas sözleşmesinde o ortaklıkta yalnızca nama yazılı türde pay çıkarılabileceği belirtilmişse⁴⁵⁸ yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımında hamiline pay ihraç etme yetkisi bulunmamaktadır⁴⁵⁹.

⁴⁵⁴ Bu yönde bkz. 77/91/ECC sayılı Şirketler Hukukuna İlişkin İkinci Konsey Yönergesi m. 29/5.

⁴⁵⁵ Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 220.

⁴⁵⁶ Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 1, III.

⁴⁵⁷ **Karahan**, s. 26; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 567, N. 788.

⁴⁵⁸ TTK m. 393/2.d hükmüne göre, esas sözleşmede payların türü (nama ve/veya hamiline olacakları) belirtilmek zorundadır. Aksi takdirde esas sözleşmenin tescili talebinin TTK m. 32 uyarınca reddedilmesi gerekir. Bu hükümle amaçlanan, ortaklıkta var olan payların türlerinin açıkça ve muhakkak belirtilmesini sağlamaktır [**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 553, N. 768]. eTTK döneminde ortaklık paylarının hangi türden çıkarılacağıın yer alması zorunlu değildi. eTTK m. 409/2 hükmü uyarınca, esas sözleşmede payların türü yer almıyorsa mutlaka nama yazılı türde çıkarılması gerekiyordu. Bu dönemde, öğretide, yönetim kuruluna tanınan sermayeyi artırma yetkisinin esas sözleşmede gösterilmemiş olsa bile payın türünü hamiline olarak belirleme yetkisini kapsayıp kapsamadığı tartışması yapılmıştı. Bu tartışmalar için bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 49, 51; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 279; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 155.

⁴⁵⁹ TTK sisteminde, payların türü esas sözleşmede açıkça belirtileceği için (TTK m. 393/2.d), yönetim kurulu sadece esas sözleşmedeki türden pay senetleri çıkarabilecektir. Esas sözleşmede payların türünün hem hamiline hem nama olabileceğinin gösterilmesi ve yönetim kurulunun yalnızca belli bir türde pay çıkarma yetkisi olduğuna ilişkin sınırlama yapılmaması hâlinde ise yönetim kurulunun çıkardığı payların türünü belirlemede takdir yetkisi olduğu kabul edilebilir (eTTK dönemi için bkz. **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 156).

g) Yönetim kurulunun yetkisinin ihtiyarî sınırları hakkında son olarak yeter sayılardan bahsetmek gerekir. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, sermaye artırım yetkisini kural olarak TTK m. 390'da öngörülen yeter sayılara uygun kullanmaktadır. Bununla birlikte esas sözleşmede daha ağır yeter sayılar öngörülmesine izin verildiğinden, yönetim kurulunun salt çoğunlukla karar alma yetkisi sınırlandırılabilir (TTK m. 390/1). Bu durum aslında yönetim kurulunun yetkilerinin kapsamına ilişkin değil, kullanım sürecine ilişkin bir sınırlandırmadır. Yeri gelmişken belirtmek gerekir ki, esas sözleşmede, yönetim kurulunun alacağı her tür sermaye artırım kararı bakımından ağırlaştırılmış yeter sayılar öngörülebileceği gibi; bağlantılı yetkilerden sadece bazılarının kullanılması hâlinde ağırlaştırılmış yeter sayıların aranacağı, bunlar dışında TTK m. 390 hükmündeki olağan yeter sayıların uygulanmaya devam edeceği de kararlaştırılabilir. Söz gelimi, yönetim kurulunun itibarî değer üzerinde pay ihraç edebilmesi için beş üyenin dördünün olumlu oy kullanması gerektiği, bunun dışındaki bağlantılı yetkilerin kullanıldığı sermaye artırımlarında (veya bağlantılı yetkilerden hiçbirinin kullanılmadığı sermaye artırımlarında) ise TTK m. 390'da öngörülen yeter sayıların aranmaya devam edileceğinin belirlenmesinde bir engel bulunmamaktadır.

§ 2. YÖNETİM KURULUNUN SERMAYEYİ AZALTMA YETKİSİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

I. Kayıtlı Sermaye Azaltımı Hakkında

“Kayıtlı sermaye azaltımı” (*genehmigte Kapitalherabsetzung*), sermayenin *azaltılmasına* karar verme yetkisinin yönetim kurulunda bulunduğu sermaye düzenini ifade etmektedir⁴⁶⁰. Bu sermaye yapısında, yönetim kurulu herhangi bir konu sınırlaması olmaksızın, sermaye azaltımı kararını alabilmektedir⁴⁶¹. Kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklıkta, yönetim kuruluna sermayeyi azaltma yetkisi de tanınırsa; yönetim kurulu, ortaklığın çıkarılmış sermayesini kayıtlı sermayeye kadar artırabildiği gibi, belirlenen asgarî rakama (*Basiskapital*) kadar da azaltabilme olanağına kavuşmuş olmaktadır. Böylece ihtiyaçlar karşısında ortaklığın sermayesinin belirli bir aralıkta/bantta değiştirilmesine yönetim kurulu karar verebilmektedir.

İsviçre hukukunda kanun taslağı aşamasında olan ve “*Kapitalband*” olarak ifade edilen bu sistem hukukumuzda henüz kabul edilmemiştir. Ancak konu Türk öğretisinde tartışılmaktadır. Yönetim kurulunun, belirlenen alt ve üst sınırlar arasında sermayeyi artırıp azaltabilmesine ilişkin bu sermaye düzeni, öğretide “kayıtlı sermaye bandı⁴⁶²”, “sermaye bandı sistemi⁴⁶³”, “sermayenin dalgalanması⁴⁶⁴”, “sınırlı esnek sermaye sistemi⁴⁶⁵” ve “kayıtlı sermaye azaltımı⁴⁶⁶” gibi terimlerle karşılanmaktadır.

Belirtmek gerekir ki, bu sistemde, sermayeyi azaltma yetkisi de yönetim kuruluna devredildiği için ortaklık alacaklılarının korunması bakımından özel düzenlemelere ihtiyaç bulunmaktadır. Özellikle yönetim kurulunun sermayeyi azaltabileceği en alt sınırın alacaklıların korunması bakımından yeterli olması sağlanmalıdır⁴⁶⁷. Bu nedenle İsviçre hukukunda, sistemin alacaklıların alacaklarını

⁴⁶⁰ Bu konuda bkz. **Keskin**, Harun: “Sermaye Azaltımının Esnekleştirilmesi: ‘Kayıtlı Sermaye Azaltımı’ İçin Bir Öneri”, BATİDER 2009, C. XXV, S. 2, s. 418 vd.

⁴⁶¹ **Keskin**, Kayıtlı Sermaye Azaltımı, s. 419.

⁴⁶² **Pulaşlı**, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2011, s. 1711 vd.

⁴⁶³ **Erdem**, Ercüment: “İsviçre Şirketler Hukukuna İlişkin Kanun Taslağı ve Taslağın Türk Hukukuna Etkisi”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü 60. Yıl Armağanı, Ankara 2015, s. 153.

⁴⁶⁴ **Erdem**, İsviçre Şirketler Hukuku, s. 153, dn. 22.

⁴⁶⁵ **Çağlar**, s. 356.

⁴⁶⁶ **Keskin**, Kayıtlı Sermaye Azaltımı, s. 405.

⁴⁶⁷ Ayrıca bkz. **Çağlar**, s. 367-368.

tehlikeye düşürmediğinin raporlanması, sistemin kabul için gerekli görülmektedir⁴⁶⁸. Bu sayede hem alacaklıların menfaatleri korunmakta hem de yönetim kurulunun sermaye aralığı içinde yapacağı sermaye azaltımlarında alacaklıların korunmasına ilişkin süreç tekrarlanmamaktadır⁴⁶⁹.

Ayrıca belirtmek gerekir ki, söz konusu sermaye sisteminde, genel kurulun, yönetim kurulunu sadece sermaye artırımı veya sadece sermaye azaltımı ile yetkili kılmasının da olanaklı olduğu kabul edilmektedir⁴⁷⁰.

II. Türk Hukukundaki Durum

Anonim ortaklıklarda esas sözleşmenin değiştirilmesi, genel kurulun devredilemez görev ve yetkilerindendir (TTK m. 408/2.a). Bu nedenle, kanunda özel olarak bu kuralın dışında bırakılmadıkça, bütün esas sözleşme değişikliklerinin genel kurulda onaylanmasını gerekmektedir. Sermayenin artırılması ve azaltılması da esas sözleşme değişikliğini gerektirmektedir⁴⁷¹. Buna rağmen sermayenin artırılması yetkisi, kanundaki özel düzenlemeler nedeniyle yönetim kuruluna devredilebilmektedir (TTK m. 460; SPKn m. 18/2). Bu bakımdan kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin artırılması TTK m. 408/2'nin bir istisnasını oluşturmaktadır.

Sermayenin azaltılması da kanunda bağımsız hükümlerde düzenlenmektedir (TTK m. 473 vd.). Ancak bu hükümlerde, sermayenin yönetim kurulu kararı ile azaltılabileceği öngörülmemiştir. Kayıtlı sermaye sisteminde *sermaye artırım yetkisinin* yönetim kuruluna tanınabileceğini öngören hükümlerde de, yetkinin sermayenin azaltılmasını kapsadığına yahut bu ihtimalin değerlendirilebileceğine yönelik herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır⁴⁷². Bu nedenle, esas sözleşme değişiklikleri için genel kurulun yetkili olduğunu belirten TTK m. 408/2.a hükmü,

⁴⁶⁸ Çağlar, s. 358, 362 vd; Erdem, İsviçre Şirketler Hukuku, s. 154.

⁴⁶⁹ Erdem, İsviçre Şirketler Hukuku, s. 154.

⁴⁷⁰ Çağlar, s. 360; Erdem, İsviçre Şirketler Hukuku, s. 154.

⁴⁷¹ Ancak, istisnâî bir durum olarak; bir anonim ortaklığın sermayesini azaltarak, azaltılan kısmın yerine geçmek üzere bedelleri tamamen ödenecek yeni paylar çıkarması hâlinde, sermaye azaltımı esas sözleşme değişikliğini gerektirmemektedir (TTK m. 473/1, c. 1).

⁴⁷² TTK m. 460/4 ve SPKn m. 18/5 hükümlerinde yönetim kuruluna tanınabilecek yetkiler incelendiğinde, bu yetkilerin hepsinin sermayenin artırılması ile ilgili olduğu görülecektir. Diğer bir deyişle kayıtlı sermaye sisteminde sadece sermayeyi artırma ve buna bağlı yetkiler yönetim kuruluna devredildiğinden, yönetim kurulunun sermayeyi azaltma olanağı bulunmamaktadır (Manavgat, Değerlendirmeler, s. 68).

sermaye azaltımı bakımından istisnasız olarak uygulanmaktadır. Diğer bir deyişle, Türk hukukunda sermayenin azaltılması yetkisi mutlak surette genel kurulda olup, devredilememektedir⁴⁷³. Aynı şekilde, yönetim kurulunun, sadece kanun ve esas sözleşme uyarınca *genel kurulun yetkisinde bırakılmış bulunanlar dışındaki iş ve işlemler* hakkında karar almaya yetkili olduğu düşünüldüğünde de (TTK m. 374), sermayenin azaltılması kararını alamayacağı kabul edilmelidir⁴⁷⁴.

Genel kurulun sermayeyi azaltma yetkisi, TTK m. 473'te *esas sermayenin azaltılması* kenar başlığı ile düzenlenmektedir. Kayıtlı sermaye sistemindeki bir anonim ortaklıkta ise, esas sermaye değil *çıkarılmış sermaye* bulunmaktadır. Acaba kayıtlı sermaye sisteminde sermaye azaltılmak istendiğinde, esas sermaye başlığı altında düzenlenen sermaye azaltım kuralları uygulanabilecek midir? Bu tereddüdün yaşanmaması için⁴⁷⁵ TTK m. 473/6'da bir hüküm öngörülmüştür. Hükümde esas sermayenin azaltılmasını düzenleyen TTK m. 473, 474 ve 475'in, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda *çıkarılmış sermayenin azaltılmasına* kıyas yoluyla uygulanacağı ifade edilmektedir. Ancak bu hüküm, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından sermaye azaltımı yapılabileceği anlamına gelmemektedir. Şöyle ki; TTK m. 473/6, çıkarılmış sermayenin azaltılması yetkisini yönetim kuruluna tanınamakta; sadece esas sermaye gibi çıkarılmış sermayenin de azaltılmasının olanaklı olduğunu diğer bir deyişle kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklığın da sermayesinin azaltılabileceğini belirtmektedir. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bir ortaklıkta *genel kurul tarafından yapılacak sermaye azaltımının*, esas sermayenin azaltılmasına ilişkin kuralların kıyasen uygulanması suretiyle

⁴⁷³ **Keskin**, Kayıtlı Sermaye Azaltımı, s. 420-421; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 68; **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 114, N. 9-98. Karş. **Erdem**, İsviçre Şirketler Hukuku, s. 155. Yazara göre kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından yapılacak sermaye değişikliği esas sözleşme değişikliği niteliğinde bulunmamaktadır. Bu nedenle yönetim kurulu tarafından sermayenin azaltılmasının TTK m. 408/2'ye aykırı olduğu düşünülmemelidir. Yazarın bu görüşüne katılmamaktayız. Kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye değişikliğinin de esas sözleşmeyi değişikliği niteliğinde olduğu ancak esas sözleşmenin değiştirilmesine ilişkin bazı kuralların uygulanmasının gerekmediği yönünde bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, §1, III.

⁴⁷⁴ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 68-69.

⁴⁷⁵ TBMM, Dönem: 23, Yasama Yılı: 5, Tutanak Dergisi, C. 90, s. 91 [https://www.tbmm.gov.tr/tutanaklar/TUTANAK/TBMM/d23/c090/tbmm23090051.pdf, (22.02.2016)].

tamamlanacağını göstermektedir⁴⁷⁶. Bu nedenle, kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin azaltılmasının, esas sermaye sisteminde olduğu gibi genel kurul tarafından yapılacağı söylenmelidir⁴⁷⁷.

Nitekim TSY m. 80’de, sermayenin azaltılması hâlinde sicile tescil olunacak hususlar arasında, *esas veya kayıtlı sermaye sisteminde sermaye azaltılmasına ilişkin genel kurul kararı* ilk sırada gösterilmektedir. Dolayısıyla kayıtlı sermaye sisteminde de sermayenin azaltılmasının genel kurul tarafından yapıldığı kabul edilmektedir.

Ayrıca belirtmek gerekir ki, anonim ortaklığın sermayesini azaltması için gerekli yeter sayılar (TTK m. 473/3, m. 421/3, c. 1; SPKn m. 29/6) kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesine ilişkin yeter sayılardan⁴⁷⁸ (TTK m. 421/1; SPKn m. 29/3) daha yüksektir. Bu nedenle, kayıtlı sermaye sisteminde, sermayeyi azaltma yetkisinin yönetim kurulu tarafından kullanılabileceği kabul edilirse, yeter sayılar bakımından bir çelişki ortaya çıkarmaktadır. Bu nedenle yeter sayılara ilişkin kurallar da kayıtlı sermaye sisteminde sermaye azaltımının sadece genel kurul tarafından yapılması gerektiğini doğrulamaktadır⁴⁷⁹.

Sonuç olarak Türk hukukunda, kayıtlı sermaye azaltımına ilişkin özel kurallar düzenlenmemektedir⁴⁸⁰. Kanun koyucu, şu an için, sermaye azaltımının da yönetim kurulu tarafından kolaylıkla ve hızla yapılmasını bir gereklilik olarak görmemiştir. Bu bakımdan, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkisi sermaye artırımını ile

⁴⁷⁶ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 68, 70; **Tanrıverdi**, Alper: “Sermayenin Azaltılmasına İlişkin Güncel Sorunlar”, TBB Dergisi 2015, S. 116, s. 312. Karş. **Erdem**, İsviçre Şirketler Hukuku, s. 1555, dn. 30. Yazara göre, TTK m. 473/6 hükmü ile TTK m. 332/1 hükmü çelişmektedir. Zira TTK m. 332/1’de kayıtlı sermaye sisteminin, sermaye artırımına ilişkin bir sistem olduğu belirtilmekte ancak TTK m. 473’te, çıkarılmış sermayenin azaltılmasından bahsedilmektedir. Kanımızca bu hükümler arasında tutarsızlık bulunmamaktadır. Kayıtlı sermaye sistemini benimsemiş bir ortaklıkta, yönetim kurulunun sadece sermayeyi artırım yetkisinin bulunduğundan hareketle, artık ortaklıkta hiç bir surette sermayenin azaltılamayacağı düşünülmemelidir. Sermaye genel kurul tarafından her zaman azaltılabilmektedir. TTK m. 473/6, TTK m. 332’nin aksine doğrudan kayıtlı sermaye sistemini değil, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bir ortaklıktaki sermaye azaltımını düzenlemektedir.

⁴⁷⁷ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 143, N. 9-101. Karşı yönde. **Bilgili/Demirkapı**, s. 470. Yazarlar kayıtlı sermaye sisteminde çıkarılmış sermayenin yönetim kurulu tarafından azaltılabileceği görüşündedir.

⁴⁷⁸ Bu konuda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, §1, II, 2.

⁴⁷⁹ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 69.

⁴⁸⁰ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 143, N. 9-101. Aynı şekilde, hukukumuzda şarta bağlı sermaye azaltımı da olanaklı değildir (**Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 143, N. 9-101).

sınırlıdır. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi azaltabilmesi için, kanun koyucu tarafından, tıpkı kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin artırılmasında olduğu gibi (TTK m. 460/1; SPKn m. 18/2), sermayeyi azaltma yetkisinin de yönetim kuruluna devredilebileceğini gösteren açık bir hükmü yürürlüğe koyması gerekmektedir⁴⁸¹.

Bu yönde yapılacak bir düzenleme, özellikle ortaklığın sermayesini tek seferde değil de belirli bir zaman diliminde küçük miktarda azaltmasının gerektiği durumlarda önem kazanmaktadır. Söz gelimi, payların ortaklık tarafından belirli bir süre içinde ve azar azar geri alınması hâlinde ortaklığın yaptığı her geri alımda, geri alınan payların miktarı kadar sermayenin azaltılması gerekmektedir. Bu ise kural olarak genel kurulun her bir geri alımdan sonra toplanmasını gerektirmektedir. Oysa kayıtlı sermaye azaltımı kabul edilirse, geri alımları takiben yapılacak bu sermaye azaltımlarına yönetim kurulu karar vereceğinden, genel kurulun olağanüstü toplantılar yapması gerekmeyecektir. Bununla birlikte kayıtlı sermaye azaltımına yönelik bir düzenlemenin Türk hukukunda kabul edilmesi hâlinde; alacaklıların korunması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması, yönetim kuruluna tanınacak sermayeyi azaltma yetkinin kapsamı ve süresi, sermayenin azaltılması ve artırılmasının birlikte gerçekleşmesi durumundaki kurallar⁴⁸² gibi pek çok konuda da ayrıntılı hükümlerin öngörülmesi gerektiği gözden kaçırılmamalıdır.

⁴⁸¹ **Keskin**, Kayıtlı Sermaye Azaltımı, s. 420-421. TBMM Genel Kurul görüşmelerinde TTK m. 473'e eklenen altıncı fıkranın, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi azaltılabilmesi bakımından gerekli kanunî dayanağı oluşturduğu düşünülmemelidir (**Tanrıverdi**, s. 312). Ayrıca bkz. **Anaral**, s. 93.

⁴⁸² TTK m. 376/2 hükmü şu şekildedir: “*Son yıllık bilânçoya göre, sermaye ile kanunî yedek akçeler toplamının üçte ikisinin zarar sebebiyle karşılıksız kaldığı anlaşıldığı takdirde, derhâl toplantıya çağrılan genel kurul, sermayenin üçte biri ile yetinme veya sermayenin tamamlanmasına karar vermediği takdirde şirket kendiliğinden sona erer.*” Görüldüğü üzere hükümde belli bir oranda sermaye kaybı yaşanması hâlinde, mevcut sermaye ile yetinme veya sermayeyi tamamlama alternatifleri öngörülmekte ve bu kararlardan herhangi birini alma yetkisinin genel kurula ait olduğu belirtilmektedir. Gösterilen oranda sermaye kaybı yaşayan kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklıkta, genel kurul tarafından sermayenin tamamlanması kararı alınırsa şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır: Genel kurul öncelikle sermayenin üçte iki oranında azaltılması kararını almakta ve ortaklık sermayesinin gerçek değeri bilânçoda görünmektedir. Daha sonra ise, sermayenin tamamlanması için sermaye artırımı kararı alınmaktadır. Ancak kayıtlı sermaye sisteminde sermayeyi azaltma yetkisi genel kurulda, artırma yetkisi ise yönetim kurulunda olduğundan, genel kurulun azalttığı sermayeyi tamamlamak için artırımı kararı yönetim kurulu almaktadır (**Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 69-70; **Manavgat**, Çağlar: Halka Açık Anonim Ortaklıklar ve Halka Arz, Ankara 2016, s. 485). Oysa ortaklıkta yönetim kurulu tarafından hem



sermayenin azaltılması hem de artırılması kararı alınabiliyor olsa (sermaye bandı sistemi) tek bir organın kararı ile sermayenin tamamlanması olanaklı hâle gelmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YÖNETİM KURULUNUN BAĞLANTILI YETKİLERİNDEN İMTİYAZLI PAY ÇIKARMA VE İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİNİN HAKLARINI KISITLAMA YETKİLERİ

§ 1. İMTİYAZLI PAY ÇIKARMA YETKİSİ

I. İmtiyaz ve İmtiyazlı Pay Kavramı Hakkında

1. İmtiyaz Kavramı

TTK m. 478'e göre imtiyaz; kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı veya oy hakkı gibi haklarda, kural olarak paya tanınan⁴⁸³ üstün bir hak veya kanunda öngörülmemiş yeni bir pay sahipliği hakkıdır.

TTK m. 478'ye göre imtiyaz “*ilk esas sözleşme ile veya esas sözleşme değiştirilerek*” tanınabilmektedir. Dolayısıyla her şeyden önce genel kurulda alınan esas sözleşme değişikliği niteliğinde olmayan bir kararla yahut yönetim kurulu kararıyla imtiyazlı pay oluşturulamamaktadır. Yönetim kurulunun yerleşik uygulamaları da bir uygulamanın imtiyaz sayılması için yeterli değildir⁴⁸⁴.

TTK m. 478'in gerekçesinde imtiyazların esas itibarıyla *malvarlığı haklarında* tanınabileceği belirtilmektedir. Ancak bu durum, *yönetime katılma haklarında* imtiyaz oluşturulamayacağı olarak anlaşılmamalıdır⁴⁸⁵. Söz gelimi TTK m. 360'ta belirli grupların yönetim kurulunda temsiline ilişkin imtiyaz düzenlenmektedir⁴⁸⁶. Ayrıca eşit itibarî değerdeki paylara farklı oy hakları verilerek oy hakkında imtiyaz yaratılabileceği de TTK m. 479'da özel olarak gösterilmektedir. Yönetime katılma haklarında, malvarlığı haklarında olduğu gibi, Kanun'da gösterilmeyen imtiyazların tanınabileceği de kabul edilmelidir⁴⁸⁷. O hâlde gerekçedeki imtiyazların esas itibarıyla

⁴⁸³ İmtiyazla getirilen üstünlüğün paya ait olması gerektiği kuralına TTK'nın 360. maddesiyle istisna getirilmiştir. Buna göre yönetim kurulunda temsil edilmeye ilişkin imtiyaz, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine yahut azlığa da tanınabilmektedir. Konu hakkında ayrıntılı bilgi için bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 425 vd.

⁴⁸⁴ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 563, N. 782; **Tekinalp**, Yeni Hukuk, N. 9-09e, s. 84.

⁴⁸⁵ Yönetime katılma haklarına tanınabilecek imtiyazlarla ilgili olarak bkz. **Kendigelen**, Abuzer: Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, İstanbul 1999.

⁴⁸⁶ Bu konuda bkz. **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 425 vd.

⁴⁸⁷ TTK m. 478 hükmünde imtiyaz olarak öngörülebiyecek üstün hakkın konusu sınırlandırılmadığından, kanunda belirtilmeyen pek çok konuda da imtiyazlı pay çıkarılabilmektedir.

malvarlığı haklarına tanınacağını belirten ifade imtiyazın konusuna bir sınır getirmemektedir⁴⁸⁸.

2. İmtiyazlı Pay Kavramı

İmtiyazlı pay, içerdiği haklar bakımından paylar arasındaki eşitliği bozan ve üstün bir hak sağlayan, böylece pay sahibine sermayeye katılım oranına göre daha fazla haktan faydalanma olanağı tanıyan, bu anlamda normalden sapan pay olarak tanımlanmaktadır⁴⁸⁹. İmtiyazlı payın *üstünlük* sağlaması gerektiğinden, ortaklıktaki payların üstünlük oluşturmada birbirinden ayrılmalari veya gruplandırılmaları imtiyazlı pay oluşturulduğu anlamına gelmemektedir⁴⁹⁰.

Bir hakkın üstünlük verip vermediğinin dolayısıyla imtiyaz niteliğinde olup olmadığının belirlenmesinde hangi ölçütün dikkate alınacağı öğretide tartışmalıdır. TTK m. 478/2'nin gerekçesinde imtiyazın, *adî paya nazaran* üstünlük tanıdığı ifade edilmektedir. Gerekçenin ifadesine göre imtiyazlı payın ortaklıktaki *diğer paylara göre* üstünlük içermesi gerekmemektedir. *Tekinalp* de, imtiyazın kanunda gösterilen adî payın verdiği haklardan daha üstün haklar vermesinin yeterli olduğu, ortaklıktaki diğer paylara göre de üstün olmasının gerekmediği ifade edilmektedir⁴⁹¹.

Bununla birlikte öğretideki hâkim görüş, gerekçedeki ifadenin TTK'daki imtiyaz tanımını değiştirmedigini; imtiyazın mutlaka ortaklıktaki diğer paylardan farklılaşan bir hak tanınması gerektiğini ifade etmektedir⁴⁹². Aksinin kabulü hâlinde, bir hak ortaklıktaki tüm paylara tanındığında (söz gelimi tüm payların iki oy hakkı verdiği belirtildiğinde) dahi -tüm paylar kanundaki adî paydan farklılaşacağı için- payların tamamının imtiyazlı olması gibi bir sonuç doğmaktadır. Oysa imtiyazın “üstün”

⁴⁸⁸ Tanınabilecek imtiyazların sınırı ile ilgili değerlendirmeler için bkz. **Oruç**, s. 178-179.

⁴⁸⁹ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 38 **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 562, N. 781.

⁴⁹⁰ **Tekil**, Fahiman: Anonim Şirketler Hukuku, 2. Bası, İstanbul 1998, s. 406. Bu nedenle paylar arasında üstünlük yaratma olanağı olmayan; genel kurula katılma, iptal davası açma, bilgi alma, denetleme gibi haklarda imtiyaz söz konusu olmamaktadır [**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 564, N. 784].

⁴⁹¹ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 83, N. 9-09a-b.

⁴⁹² **Arkan**, Tasarıya İlişkin Değerlendirmeler, s. 56; **Kendigelen**, Abuzer: “Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Paylara İlişkin Değişiklik Önerileri”, Prof. Dr. Fahiman Tekil'in Anısına Armağan, İstanbul 2003, s. 322. Bu yöndeki ayrıntılı değerlendirmeler için bkz. **Kirtil**, Neşe: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurulu, İzmir 2005, s. 14; **Oruç**, s. 172 vd.; **Akad**, Gül: Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, İstanbul 2013, s. 7 vd.

olduğunu belirten kanun ifadesinden, imtiyazın ortaklıkta diğer paylara göre “değişik ve farklı” bir hak sağlaması gerektiği anlaşılmalıdır. Bütün paylar aynı hakkı sağladığında ise değişiklik veya ayrıcalıktan, dolayısıyla imtiyazdan bahsedilememektedir⁴⁹³. Bu gibi haklar imtiyaz olarak değil sözleşmesel bir hak olarak kabul edilmelidir⁴⁹⁴.

Gerekçede yer alan “*adî paya nazaran üstünlük*” ifadesinin kanundaki adî payı ifade etmediği, her ortaklık bakımından adî payın farklı olarak belirlenmesi gerektiği de öğretide ifade edilmektedir⁴⁹⁵. Dolayısıyla bir hak ortaklıktaki tüm paylara tanınmışsa; o ortaklık bakımından, adî payın, tanınan o hakkı da kapsadığı kabul edilmelidir. Diğer bir deyişle, verdiği haklar kanundaki adî paydan farklılaşmış olsa da, söz konusu paylar o ortaklık bakımından adî pay olmaya devam etmektedir⁴⁹⁶.

Son olarak belirtmek gerekir ki, imtiyaz, paylar arasındaki sermayeye bağlı oransallığın (*so viel Kapital so viel Rechte*) bozulması anlamına gelmektedir. Ancak bu durum, payların eşitliğine ve eşit işlem ilkesine aykırı kabul edilmemektedir⁴⁹⁷. Çünkü bu ilke (TTK m. 357) paylar arasındaki mutlak bir eşitliği değil, aynı gruptaki payların eşit haklar ve sorumluluklar doğurmasını ifade etmektedir⁴⁹⁸. Anonim

⁴⁹³ **Teoman**, Ömer: “Bir Anonim Ortaklıkta Payların Tümüne Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak Tanınması Ayrıcalık Anlamına Gelir mi?”, BATİDER 1996, C. XVIII, S. 3, s. 1; **Ünal**, İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, s. 3; **Bilgili/Demirkapı**, s. 483. Aksinin kabulü hâlinde, bütün paylar imtiyazlı olduğundan imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun bütün pay sahiplerinden oluşacağı bir durumla karşılaşmaktadır. Bu konuda bkz. **Kirtıl**, s. 14.

⁴⁹⁴ **Teoman**, Yasada Öngörülenden Daha Fazla Hak, s. 4.

⁴⁹⁵ **Oruç**, s. 173.

⁴⁹⁶ Bununla birlikte belirtmek gerekir ki, imtiyazın tanıdığı üstünlüğün adî paya göre olduğunu belirten madde gerekçesinde, adî payın tanımı doğrudan kanunî haklar üzerinden yapılmaktadır: “... 6762 sayılı Kanunda öngörülmüş, çeşitli kanunî hakların kaynağı olan bir pay (kavramı) vardır. Bu pay adî paydır.” (Gerekçe TTK m. 478/2).

⁴⁹⁷ Mutlak eşitlik ilkesinin terkedilmesinin nedenleri hakkında bkz. **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 332 vd.

⁴⁹⁸ **Bostancıoğlu**, Metin: “Anonim Şirkette İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu V, Ankara 1988, s. 7; **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 334; **Karahan**, s. 44; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 159; **İmregün**, Oğuz: “Anonim Ortaklıklarda Özel Kategori Paylar”, Turgut Kalpsüz’e Armağan, Ankara 2003, s. 181; **Oruç**, s. 171. Karşı yönde, **Teoman**, İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, s. 42. **İmregün** paylar arasındaki eşitliğin nispî olduğunu kabul etmekle beraber, eserlerinde adî pay sahiplerinin imtiyazlı pay sahiplerinde olduğu gibi özel korumalardan faydalanması gerektiğini ifade etmektedir (**İmregün**, Oğuz: Anonim Şirketlerde Pay Sahipleri Arasında Umumi Heyet Kararlarından Doğan Menfaat İhtilafları ve Bunları Telif Çareleri, Ankara 1962, s. 101; **İmregün**, Özel Kategori Paylar, s. 197). Karş. **Bostancıoğlu**, s. 9.

ortaklıklarda payların sahiplerine tanındıkları haklar bakımından birbirine eşit olmasını ifade eden bir zorunluluk bulunmamaktadır⁴⁹⁹. Söz gelimi, bir anonim ortaklıkta A grubu paylara oyda, B grubu paylara ise tasfiye payında üstün haklar tanınmış olabilir. Bu durumda A grubu paylar, B grubu paylarla karşılaştırıldığında oyda imtiyazlı iken; B grubu paylar da, A grubu paylara göre tasfiye sonucuna katılmada imtiyazlı olmaktadır. Farklı türden imtiyazları içeren payların birbirine üstünlüğü nedeniyle payların eşitliği ilkesi zarar görmemektedir.

II. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin Tanımı ve Özellikleri

İmtiyazlı pay çıkarma yetkisi, sermaye artırımını yapacak organın, ihraç edeceği payların kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı veya oy hakkı gibi haklar bakımından diğer paylara göre daha üstün olmasına karar verebilme yetkisidir. İmtiyazlı pay çıkarılması veya mevcut paylara imtiyaz tanınması kural olarak esas sözleşme değişikliği niteliğinde olup (TTK m. 408/3) genel kurulun devredilemez görev ve yetkileri arasındadır (TTK m. 408/2.a). Bununla birlikte, kanunî bir istisna olarak, bu yetki kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınabilmektedir. Bunun için yönetim kurulunun esas sözleşmeyle bu konuda özellikle yetkilendirilmiş olması gerekmektedir (SPKn m. 18/5, TTK m. 460/4).

Yönetim kuruluna tanınabilecek yetki “imtiyazlı pay çıkarma” yetkisi olup, “imtiyazlı pay senedi çıkarma” veya “imtiyazlı hisse senedi çıkarma” yetkisi olarak ifade edilmemelidir. eSPKn m. 12/5’te yer alan “imtiyazlı hisse senedi çıkarma” ifadesi TTK ve SPKn’da terk edilerek bunun yerine “imtiyazlı pay çıkarma” ifadesi kullanılmaktadır (TTK m. 460/4, SPKn m. 18/5). Anonim ortaklıklar hukukunun merkez kavramının “pay” olduğu⁵⁰⁰ ve sermayenin paylara bölündüğü düşünüldüğünde, bu kavram tercihinin isabetli olduğu söylenmelidir.

Gerçekten de sermaye artırımının tescili, doğal ve zorunlu bir sonuç olarak payı oluşturmaktadır. Payın nama yahut hamiline olarak bir senede bağlanması ve bastırılması daha sonra gerçekleşecek bir aşamadır⁵⁰¹. Üstelik pay, çıplak olarak da bırakılabilmektedir. Henüz bir senetle bütünleşmemiş (çıplak) paylara da imtiyaz

⁴⁹⁹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 563, N. 781.

⁵⁰⁰ Karahan, s. 2; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 545, N. 757 ve s. 547, N.764.

⁵⁰¹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 545, N. 757 ve s. 547, N.764.

tanınabilmektedir⁵⁰². Ayrıca kaydı sistemde bulunan ortaklıkların da kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi ve yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanımları olanaklıdır. Bu nedenle, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan yetkinin “pay (hisse) senedi” çıkarılmasına değil “pay” çıkarılmasına yönelik olduğu belirtilmelidir⁵⁰³.

Kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı pay çıkarılabilmesi için esas sözleşmede ilk olarak anonim ortaklıkta imtiyazlı pay çıkarılabileceğine, ikinci olarak ise yönetim kuruluna bu hususta yetki verildiğine ilişkin iki tür hükmün bulunması gerekmektedir⁵⁰⁴. Ancak esas sözleşmedeki bu iki hüküm çoğu kez iç içe geçmiş şekilde bulunacaktır. Diğer bir deyişle çoğu kez tek bir yetkilendirme kararının iki farklı yönü bulunmaktadır. Karar bir yönüyle imtiyazın konusunu ve sınırlarını gösterip, hangi paylara veya pay gruplarına tanınabileceğini belirtirken; diğer yönüyle yönetim kurulunun yetkilendirmektedir⁵⁰⁵.

III. Yetkinin Kapsamı

Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin verilmesi, kural olarak esas sözleşmede imtiyaz tanınabileceği belirtilen tüm konularda yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarabileceği anlamına gelmektedir. Ancak yönetim kurulunun yetkisinin sınırlandırılması, söz gelimi esas sözleşmede öngörülen imtiyazlardan sadece belli türde olanları içeren paylar çıkarabileceğinin kararlaştırılması olanaklıdır⁵⁰⁶.

⁵⁰² **İmregün**, Özel Kategori Paylar, s. 198; **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 334. Çıplak pay kavramı senede bağlanmamış payları ifade etmektedir. Ancak kanunî bir kavram olmayıp öğretide ve Yargıtay kararlarında kullanılagelmıştır [**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 548, N. 767a-b]. Payın senede bağlanması TTK’da, eTTK’nın aksine kısmen de olsa zorunludur. Paylar hamiline yazılı ise pay senetlerinin basılması gerekmektedir. Ancak nama yazılı paylarda azınlık talep etmedikçe ortaklığın nama pay senetlerini bastırması gerekmemektedir (TTK m. 482/2-3).

⁵⁰³ **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 673; Bundan başka, **İmregün** eğer ortaklıkta birbirinden farklı imtiyazlar veren paylar mevcutsa, bu pay veya pay gruplarının her biri için özel kategori pay teriminin kullanılmasını önermektedir (**İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 334; **İmregün**, Özel Kategori Paylar, s. 182). Bu durumda yönetim kuruluna tanınan yetki “imtiyazlı pay çıkarma veya özel kategori paylar yaratma yetkisi” olarak da adlandırılabilir. Bu bir terim tercihi olup, imtiyazın pay senedine değil, paya veya pay grubuna tanındığı kuralını değiştirmemektedir.

⁵⁰⁴ **Karahan**, s. 28.

⁵⁰⁵ **Karahan**, s. 28; **Ünal**, İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, s. 10; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 252.

⁵⁰⁶ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 3.

Yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisi yalnızca sermaye artırım yetkisi ile bağlantılı olarak kullanılabilir. Yönetim kurulunun sermaye artırımını yapmaksızın dahi bu yetkisini kullanabileceği, diğer bir deyişle mevcut paylara imtiyaz tanıyabileceği düşünülmemelidir⁵⁰⁷. Böyle bir karar, genel kurula ait olan esas sözleşmeyi değiştirme yetkisinin, kanunda öngörülme­yen şekilde aşılması anlamına geleceğinden batıldır (TTK m. 391/1.d).

Yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, esas sözleşmede gösterilmeyen imtiyazları içeren payların ihraç edilmesini kapsamamaktadır⁵⁰⁸. Çünkü TTK m. 478/1'e göre imtiyazların mutlaka esas sözleşmede tanınması/belirtilmesi gerekmektedir⁵⁰⁹. TTK m. 339'da da, belirli paylara tanınan imtiyazların esas sözleşmede gösterilmesi zorunlu tutulmaktadır⁵¹⁰. Dolayısıyla imtiyazlı pay çıkarılabilmesi için, mutlaka çıkarılabilecek imtiyazların konusunun ve çıkarılma koşullarının esas sözleşmede gösterilmesi ve yetkinin buna uygun olarak kullanılması gerekmektedir⁵¹¹. Diğer bir deyişle, esas sözleşmede imtiyazların konusu ve hangi paya yahut pay gruplarına tanınabileceği yer almadıkça, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmasının bir anlamı bulunmamaktadır. Aksi durum yönetim kurulunun yetkisini kullanırken kötü niyetli davranmasına, kayıtlı sermaye sisteminde dilediği imtiyazı tesis ederek bazı pay sahiplerini zarara uğratmasına yol açabilmektedir⁵¹².

⁵⁰⁷ **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 674; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 246.

⁵⁰⁸ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 159; **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 674 vd; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 57; **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 50 vd; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 276.

⁵⁰⁹ TTK m. 478 hükmü, sermaye sistemlerinden bağımsız olarak kaleme alındığından, ortaklık kayıtlı sermaye sisteminde olsa dahi, imtiyazın dayanağının esas sözleşmede bulunması gerekmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 252).

⁵¹⁰ SPKn'da yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin devredilebileceği belirtilmekte (SPKn m. 18/5) ancak imtiyazlı pay çıkarılmasına ilişkin kurallar gösterilmemektedir. Dolayısıyla SPKn m. 2 uyarınca TTK'nın imtiyazlı pay çıkarmaya ilişkin bu hükümleri halka açık anonim ortaklıklar bakımından da geçerli olmaktadır.

⁵¹¹ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 50 vd; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 276; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 159; **Bahtiyar**, Mehmet: Anonim Ortaklık Esas Sözleşmesi, İstanbul 2001, s. 215; **Özkorkut**, s. 69; **Ünal**, Mevzuat, s. 408; **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 674 vd; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 57; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 244.

⁵¹² **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 159; **Bahtiyar**, Ortaklık Esas Sözleşmesi, s. 216; **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 674.

Ayrıca belirtmek gerekir ki esas sözleşmenin imtiyazlara ilişkin hükmünde paylara tanınabilecek imtiyazların yalnızca genel olarak belirtilmesi veya kavramsal olarak çerçevelerinin çizilmesi de yeterli olmamalıdır⁵¹³. Örneğin, çıkarılması düşünülen payların verdiği imtiyaz, tasfiye payının dağıtılmasına veya yeni pay alma (rüçhan) hakkına ilişkin ise bu payların imtiyaza hangi sıra ve oranda hak kazandıklarının; oy hakkına ilişkin ise bir payın kaç oy verdiğinin esas sözleşmede açıkça belli edilmesi gerekmektedir⁵¹⁴. *Karahan*, esas sözleşmede bazı payların kârda imtiyazlı olduğu gösterilmesine rağmen bu imtiyazın oranı belirtilmemişse imtiyazın var olmayacağını, dolayısıyla genel kurul ya da yönetim kurulunun bu sözleşme hükmüne dayanarak imtiyazlı pay çıkaramayacağını ifade etmektedir⁵¹⁵. İmtiyazların konusu ve hangi pay veya pay gruplarına tanındığı belirlenmeden, akla gelebilecek tüm imtiyazların sözleşmede sıralanıp, paylara tanınabilecek potansiyel imtiyazlar olarak gösterilmesi; yetkinin tanınması amacı ile örtüşmemektedir⁵¹⁶. Zira bu hâlde yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kapsamı son derece genişlemekte, yönetim kurulu ortaklıktaki dengeleri değiştirebilecek bir güce sahip olmakta, dolayısıyla yetkinin amacı koşullara uygun bir sermaye artırımını temin etmekten öteye geçmektedir.

Kayıtlı sermaye sistemine geçişte, halka kapalı ortaklıklarda Bakanlık İç Ticaret Genel Müdürlüğü, halka açık ortaklıklarda ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacak denetimlerde⁵¹⁷; imtiyazın konusu, sınırları, kullanım şekli veya hangi pay

⁵¹³ Elbette bu durum kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kapsamının geniş tutulamayacağı anlamına gelmemektedir. Hatta amacı şartlara uygun bir sermaye artırımını temin etmek olduğu sürece yönetim kuruluna verilen geniş yetkiler kayıtlı sermaye sisteminin yapısı ile bağdaşmaktadır (*Karahan*, s. 29). Ancak hızlı ve etkin bir sermaye artırımının temini için verilen geniş yetkiler, kullanım koşulları belirlenmediği takdirde ortaklık dengelerini tamamen değiştirilmesi için de kullanılabilir. Bu nedenle ne kadar geniş yetkiler tanınırsa tanınsın, bunların açıkça ve soyut kavramlardan uzak şekilde kaleme alınması gerekmektedir.

⁵¹⁴ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 567, N. 788.

⁵¹⁵ **Karahan**, Sami: Anonim Ortaklıklarda İmtiyazlı Pay ve İmtiyazların Korunması, İstanbul 1991, s. 26. Bizce de imtiyazın belirli olması gerektiği kuralı nedeniyle en imtiyazın oranının esas sözleşmede gösterilmesi gerekmektedir. *İmregün* ise, esas sözleşmede kârda öncelik hakkı verilmiş ancak bunun niteliği ve niceliği belirtilmemiş ise, imtiyazın yine de var olacağını; bu imtiyazın yazarın kendisinin yaptığı ayrıma göre “katmersiz-birikir” nitelikte kâr payında imtiyaz olarak görülmesi gerektiğini ifade etmektedir (*İmregün*, Anonim Ortaklık, s. 336).

⁵¹⁶ **Karahan**, s. 25; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 36; **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 676-677. Karş. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 51.

⁵¹⁷ Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 2, I, 1, B ve § 2, I, 2, B-C.

ya da pay gruplarına tanındığı belirtilmeden yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veren esas sözleşme hükümleri tespit edilirse, bunlara izin veya uygun görüş verilmemesi gerekmektedir (SPKn m. 33/2, Bakanlık Tebliği m. 6)⁵¹⁸.

IV. Yetkinin Yönetim Kuruluna Tanınması İçin Gerekli Olan Yeter Sayılar

Konu halka kapalı ve halka açık anonim ortaklıklar bakımından ayrı ayrı incelenmelidir.

TTK m. 421/3.b hükmüne göre, *genel kurul tarafından* imtiyazlı pay oluşturulması, olağan esas sözleşme değişikliklerine göre daha ağır yeter sayıları gerektirmektedir. İmtiyazlı pay çıkarma yetkisinin *yönetim kuruluna* tanınması hakkında ise özel bir yeter sayı gösterilmemektedir. Bununla birlikte kanımızca, TTK m. 421/3.b’de genel kurulun imtiyazlı pay oluşturma kararı için gösterilen ağırlaştırılmış yeter sayıların, imtiyazlı pay oluşturma yetkisinin yönetim kuruluna tanındığı esas sözleşme değişikliklerinde de aranması uygun olacaktır. Bu nedenle yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisiyle bağlantılı olarak imtiyazlı pay çıkarma yetkisi de tanınıyorsa; esas sözleşme değişikliği kararının artık TTK m. 421/1’e göre değil, TTK m. 421/3.b’ye göre alınması gerektiği düşünülmelidir⁵¹⁹. Diğer bir deyişle kararın, sermayenin en az yüzde yetmiş beşini oluşturan payların sahiplerinin veya temsilcilerinin olumlu oylarıyla alınması gerekmektedir. Ayrıca bu durumda, ilk toplantıda yeter sayılar sağlanamadığı takdirde, izleyen toplantılarda da aynı yeter sayılar aranmaktadır (TTK m. 421/4).

⁵¹⁸ eSPKn döneminde, Kurul görüşü ile ilgili olarak aynı yönde, **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 675.

⁵¹⁹ TTK m. 421/3.b’nin gerekçesine göre, ağırlaştırılmış yeter sayılar, yeni bir düzen yarattığı için yalnızca yeni *imtiyazlı pay oluşturulmasına* özgü olarak uygulanacak; mevcut *imtiyazların genişletilmesi* hâlinde aranmayacaktır. Bu nedenle genel kurul tarafından alınan imtiyazları *genişletme* yönündeki esas sözleşme değişikliği, ağırlaştırılmış yeter sayılara tâbi olmamaktadır. Kanımızca, gerekçedeki bu ayırım sadece genel kurul tarafından doğrudan alınacak imtiyazlı pay oluşturma kararları bakımından anlam taşımaktadır. Yoksa esas sözleşme ile yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması bakımından uygulanabilecek nitelikte değildir. Zira kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna mevcut payların imtiyazlarını genişletme yetkisi tanınmaz; ona tanınan yetki yeni payları imtiyazlı olarak çıkarma yetkisidir. Diğer bir deyişle, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yeni pay çıkarmaksızın, mevcut imtiyazlı payların imtiyazlarını genişletme yönünde karar alması olanaklı değildir. Zira imtiyazların genişletilmesi bir sermaye artırımını değildir (Bu konuda ayrıca bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, §1, III). Bu nedenle, yönetim kuruluna tanınan yetkinin imtiyazlı pay çıkarma yetkisini içermesi hâlinde, gerekçedeki ayırma bakılmaksızın, TTK m. 421/3.b deki ağırlaştırılmış yeter sayıların aranması gerekmektedir. (Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 193, dn. 136).

Halka açık anonim ortaklıklar bakımından ise yeter sayılar SPKn m. 29/3 hükmünde düzenlenmektedir. Bu hükme göre, “*Halka açık ortaklıkların genel kurul toplantılarında, ... bu Kanunda veya esas sözleşmelerinde açıkça oran belirtilmek suretiyle daha ağır nisaplar öngörülmediği takdirde, 6102 sayılı Kanunun 418 inci maddesi uygulanır ... Altıncı fıkra hükmü saklıdır.*” Görüldüğü üzere hüküm SPKn m. 29/6 hükmünü saklı tutmak kaydıyla TTK’ya atıf yapmaktadır. Bu bakımdan SPKn m. 29/6 hükmünün değerlendirilmesi de gerekmektedir. SPKn m. 29/6’da halka açık anonim ortaklıklarda ağırlaştırılmış yeter sayıların aranacağı durumlar gösterilmektedir. Bu durumlardan birisi de genel kurulda önemli nitelikteki işlemlere ilişkin karar alınmasıdır. Önemli nitelikteki işlemlerin neler olduğu ise SPKn m. 23’te gösterilmektedir⁵²⁰. Bu hükme göre ortaklıkta yeni bir imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi de önemli nitelikteki kararlardandır (SPKn m. 23/1.ç). Dolayısıyla *genel kurul tarafından* yeni bir imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun değiştirilmesi kararının alınması hâlinde, SPKn m. 29/6’daki yeter sayılara uyulmalıdır.

Burada şu soru sorulmalıdır: Acaba SPKn m. 23/1.ç’de önemli nitelikteki işlemler arasında gösterilen, “imtiyaz öngör(ül)mesi” kararı; genel kurulun yönetim kurulunu imtiyazlı pay çıkarma hususunda yetkilendirmesini de içermekte midir? Eğer yönetim kuruluna, sermaye artırım yetkisi ile birlikte tanınacak imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin, önemli nitelikteki işlemlerin kapsamına girdiği kabul edilirse; yönetim kuruluna bu yetkiyi tanıyan halka açık anonim ortaklıkların, SPKn m. 29/6’daki yeter sayılarla karar alması gerekmektedir. Bu değerlendirmenin yapılabilmesi için öncelikle SPKn m. 23’te önemli nitelikte karar olarak gösterilen, genel kurulun “*imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi*” kararının ne anlama geldiği ortaya konulmalıdır.

SPKn m. 23’te önemli nitelikte olduğu belirtilen işlem, esas sözleşmede yeni türden imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunun

⁵²⁰ SPKn m. 23/1’e göre; halka açık ortaklıkların birleşme, bölünme işlemlerine taraf olması, tür değiştirme veya sona erme kararı alması; mal varlığının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde bir ayni hak tesis etmesi veya kiralaması; faaliyet konusunu tümüyle veya önemli ölçüde değiştirmesi; imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi ve borsa kotundan çıkması gibi işlemler önemli nitelikteki işlemlerdir.

değiştirilmesi kararıdır. Sermaye artırımı suretiyle fiilen imtiyazlı pay çıkarılması ise önemli nitelikte bir işlem değildir⁵²¹. Diğer bir deyişle, genel kurulun esas sözleşmede yeni türden imtiyazlar öngörmeyip, sadece esas sözleşmedeki mevcut imtiyazları içeren yeni paylar ihraç etmesi önemli nitelikte işlem olarak sayılmamaktadır. Zira bu ikinci durum, esas sözleşmedeki imtiyaz yapısını değiştirmemektedir⁵²². Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanıyan genel kurul kararı da bu şekilde değerlendirilmelidir. Buna göre genel kurulun esas sözleşmede yeni türden imtiyazlar öngörmeyip, yönetim kuruluna sadece esas sözleşmedeki mevcut imtiyazları içeren yeni payları ihraç etme yetkisini tanıması önemli nitelikte işlem olarak değerlendirilemeyecektir. Ancak genel kurul yetkilendirme kararında yönetim kuruluna, ortaklıkta o zamana kadar mevcut olmayan türden bazı imtiyazları haiz payları çıkarma yetkisi de tanıyorsa, bu durum aynı zamanda ortaklıkta yeni bir imtiyaz öngörüldüğü anlamına gelmektedir. Bu nedenle de önemli nitelikte işlemlerin kapsamına girmektedir (SPKn m. 23/1.ç). Bu yöndeki kararın tâbi olduğu yeter sayılar ise SPKn m. 29/6 hükmündeki yeter sayılardır.

Ayrıca belirtmek gerekir ki, önemli nitelikte olan karar, ortaklıkta yeni türden imtiyazlar tanınabileceğine hükmeden ve yönetim kurulunu yetkilendiren esas sözleşme değişikliği niteliğindeki *genel kurul kararıdır*. Yönetim kurulunun yetkilendirme kararına dayanarak alacağı sermaye artırımı kararları ise, yapılan artırımda bu yetki kullanılarak imtiyazlı pay çıkarılmış olsun veya olmasın, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kurallara tâbi olmamaktadır⁵²³.

Sonuç olarak, kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık anonim ortaklıklarda, yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi ile birlikte imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin de tanınması, doğrudan bu kararın önemli nitelikteki işlemlerin

⁵²¹ Bu konuda bkz. **Bektaş**, s. 794-795.

⁵²² Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi bırakılmış olsa dahi, esas sözleşmede belirlenmemiş ve kendisine özellikle bırakılmamış bir konuda imtiyaz öngöremeyeceği için, yapacağı sermaye artırımları, yeni bir imtiyaz öngörüldüğü anlamına gelmemekte ve ortaklıktaki imtiyaz yapısını değiştirmemektedir (**Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 57). Bu nedenle artırımı önemli nitelikte işlem sayılamaz.

⁵²³ Belirtmek gerekir ki önemli nitelikteki bir karar yönetim kurulu tarafından alınsa dahi, önemli nitelikteki işlemlere ilişkin kuralların uygulanabilmesi bakımından bu kararın genel kurulda tekrar onaya sunulması gerekmektedir (**Bektaş**, s. 788-789). Oysa yönetim kurulunun alacağı imtiyazlı pay çıkarma kararı önemli nitelikte sayılarak tekrar genel kurul onayına sunulursa kayıtlı sermaye sisteminden beklenen fayda sağlanamayacaktır.

kurallarına ve ağırlaştırılmış yeter sayılarına tâbi olmasını gerektirmemektedir⁵²⁴. Yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, ancak ortaklıkta yeni imtiyaz öngörülmesi veya mevcut imtiyazların konusunun/kapsamının genişletilmesi olarak değerlendirilebiliyorsa önemli nitelikteki işlem sayılacaktır. SPKn m. 23/1.ç ve SPKn m. 29/6 kanımızca bu şekilde anlaşılmalı ve yönetim kurulunu yetkilendirme kararının tâbi olacağı yeter sayılar buna göre belirlenmelidir.

V. Yetkinin Müktesep Hakların Korunması İlkesi Karşısındaki Durumu

1. Müktesep Hak Kavramı

Anonim ortaklık esas sözleşmesinin değiştirilmesi genel kurulun yetkisindedir (TTK m. 408/2). Genel kurulda çoğunluğu oluşturan pay sahibinin veya pay sahiplerinin, diğer konularda olduğu gibi esas sözleşmenin değiştirilmesi konusunda da, azınlık pay sahiplerine karşı hâkimiyeti bulunmaktadır. Bu noktada azınlık pay sahiplerinin, genel kurul veya yönetim kurulu kararlarından etkilenmeyen, bir anlamda ihlâl edilemeyen nitelikte haklara sahip olması ihtiyacı doğabilmektedir⁵²⁵. Bu ihtiyacın karşılanabilmesi için hukukun farklı disiplinlerinde var olan müktesep hak kavramı *bir yönüyle* anonim ortaklıklarda da uygulanmaktadır⁵²⁶. TTK m. 452’de, genel kurul kararı ile esas sözleşmede değişiklik yapılabileceği ancak müktesep hakların saklı olduğu hususu açıkça belirtilmektedir.

Müktesep hak kavramı, öğretide, hakkında tam bir tanıma ulaşılmamasının zorluğu nedeniyle, hukukun belirsiz ve açıklanması güç kavramlarından biri olarak gösterilmektedir⁵²⁷. Kanunda da müktesep haklara ilişkin bir tanım bulunmamaktadır. Öğretide uzun yıllardır tartışmalı olan ve çeşitli yönlerden eleştirilen⁵²⁸ müktesep hak

⁵²⁴ Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 194, dn. 138., s. 248.

⁵²⁵ **Arslanlı**, Halil: Anonim Şirketler Umumi Hükümler, İstanbul 1960, s. 252; **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 107.

⁵²⁶ Anonim ortaklıktaki müktesep hak kavramı, hukukun genel öğretisindeki müktesep hak kavramından ayrılmaktadır. Burada, kişinin kanun değişmesine rağmen lehine olan eski hakkını koruması değil, rızası bulunmadıkça hakkının üzerinde tasarruf edilememesi söz konusudur. Bu konuda bkz. **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 328 vd.

⁵²⁷ **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 327; **Pulaşlı**, Hasan: Şirketler Hukuku Şerhi, C. II, Ankara 2014, s. 1549. Müktesep hakkın tanımı konusundaki zorluklar ve değerlendirmeler için bkz. **Arslanlı**, s. 254 vd.

⁵²⁸ Söz gelimi bkz. **Domaniç**, Hayri: Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması TTK Şerhi, C. II, İstanbul, 1988, s. 932 vd.; **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 329; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı

kavramına, TTK'da yalnızca bir cümlede değinilmekte ve hangi hakların müktesep nitelikte olduğuna işaret edilmemektedir (TTK m. 452)⁵²⁹. Genel kurulun yetkisinin kanunda tanımlanmayan ve öğretide tartışmalı olan bir kavram ile sınırlandırılmaya çalışılması bizce de uygun olmamıştır⁵³⁰.

Öğretide müktesep hakların temel özelliği olarak, genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tâbi olmamaları gösterilmektedir⁵³¹. Hakkın bu özelliği eTTK m. 385/2'de de şu şekilde belirtilmişti: "*Müktesep haklar; kanun veya esas mukavele hükümlerine göre umumi heyet ve idare meclisi kararlarına tabi olmıyan yahut umumi heyetin toplantılarına iştirak hakkından doğan ... haklardır*". Buna göre pay sahipleri lehine müktesep hak tanındığı takdirde, bu hakkın kısıtlanmasında veya kaldırılmasında ortaklık organları söz sahibi olmamakta, mutlaka müktesep hak pay sahiplerinin onayının alınması gerekmektedir⁵³². Ayrıca öğretide bir hakkın müktesep nitelik taşımasının, o hakkın içeriğini değil, nasıl iktisap edildiğini ve üzerinde nasıl tasarrufta bulunulabileceğini gösterdiği belirtilmektedir⁵³³.

Müktesep hak kavramı öğretide vazgeçilemez hak kavramı ile birlikte açıklanmaktadır⁵³⁴. Buna göre vazgeçilemez haklar yalnızca pay sahiplerinin değil bizzat anonim ortaklığın yapısını da ilgilendiren (asgari oy hakkı, iptal davası açma

Sermaye, s. 160-161; Çeker, Mustafa: Anonim Ortaklıkta Oy Hakkı ve Kullanılması, Ankara 2000, s. 8-9;

⁵²⁹ Bu tercihin bilinçli olduğu ve eTTK döneminde ileri sürülen, müktesep hakların kanunda sayılmasının yerinde olmadığı yönündeki eleştiriler nedeniyle yapıldığı yönünde, bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku, s. 611, N. 867.

⁵³⁰ Bkz. **Bozgeyik, Hayri/Karahan**: Şirketler Hukuku, 2. Bası, Konya 2013, s. 635.

⁵³¹ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 569, N. 795a; **Bozgeyik/Karahan**, s. 634-635; **Arsılanlı**, s. 254;

⁵³² Kanunla veya esas sözleşme ile müktesep hak yaratılabilmektedir (**Arsılanlı**, s. 257-258). Öğretideki bir görüşe göre, eğer müktesep hak esas sözleşme ile yaratılacaksa, esas sözleşme hükmünde hakkın oybirliği ile kaldırılabilmesinin de belirtilmesi gerekmektedir [**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 612, N. 869]. Karş. **Doğanay**, İsmail: Türk Ticaret Kanunu Şerhi, 4. Bası, İstanbul 2004, C. I, s. 1152. Yazara göre esas sözleşmede hakkın niteliği müktesep olarak açıkça belirtilmişse, değişiklik için oy birliğinin aranmaması hakkın müktesep olmadığı anlamına gelmemektedir.

⁵³³ **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 327 vd.; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 160. İçerik müktesep hakta ancak kamu düzeni (kamu hukuku) bakımından rol oynamaktadır (**İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 327). Ayrıca bkz. **Arsılanlı**, s. 257-258.

⁵³⁴ Bu yöndeki açıklamalar için bkz. **Bozgeyik/Karahan**, s. 634-635; Keşli, Ahmet/**Karahan**: Şirketler Hukuku, 2. Bası, Konya 2013, s. 203-204; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku, s. 611 vd., N. 866 vd.; **Şener**, 2015, s. 541 vd. **İmregün** ise vazgeçilmez haklar kavramını değil yasadan doğan haklar kavramını kullanmakta ve müktesep haklardan ayırmaktadır (**İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 329 vd.).

hakkı gibi) haklar olup, bu nedenle pay sahibinin iradesine bırakılamayacak önem ve niteliktedirler⁵³⁵. Dolayısıyla vazgeçilemez haklar, müktesep hakların aksine, pay sahiplerinin rızaları alınsa dahi, üzerinde tasarrufta bulunulamayacak haklardır.

Müktesep haklar ayrıca mutlak ve nispî (güçlü ve güçsüz) olarak da sınıflandırılmaktadır⁵³⁶. Pay sahibinin muvafakati olmadığı takdirde üzerinde hiçbir tasarrufun yapılamadığı haklar mutlak/güçlü müktesep hak iken; pay sahibinin muvafakati olmasa dahi, ortaklık menfaatleri gereğince kapsamı sınırlandırılabilen (ancak hiçbir surette özüne dokunulamayan⁵³⁷) haklar ise nispî/güçsüz müktesep hakları oluşturmaktadır.

Sonuç olarak; genel kurul kararı ile yahut yönetim kuruluna verilen yetkilerin kullanılması suretiyle, müktesep hak niteliğindeki bir hakkın üzerinde tasarrufta bulunulması, nispî müktesep hakların özüne dokunulmadan yapılacak sınırlamalar hariç, geçerli olmamaktadır.

2. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin Devrinin Müktesep Hakları İhlâl Edip Etmediği

Öğretide, imtiyazlı pay oluşturulmasının veya imtiyazlı pay oluşturulmasına ilişkin yetkinin yönetim kuruluna devredilmesinin mevcut pay sahiplerinin müktesep haklarını ihlâl edip etmeyeceği tartışılmaktadır.

İmtiyazların şirketin kuruluşunda öngörülmesi, diğer bir deyişle ilk esas sözleşmede yer alması hâlinde müktesep haklara ilişkin bir ihlâlin olmadığı kabul

⁵³⁵ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, Ortaklıklar Hukuku, s. 613, N. 870e; **Şener**, 2015, s. 542; **Erdem**, Nuri: “6102 Sayılı Yeni TTK’ya göre Anonim Ortaklık Pay Sahiplerinin Müktesep (Kazanılmış) Hakları”, REGESTA 2012, C. II, S. 1, s. 31.

⁵³⁶ **Tekinalp**, mutlak/nispî veya güçlü/güçsüz müktesep hak ayrımının artık yapılamayacağını, bütün müktesep hakların mutlak olduğunu belirtmekle birlikte, aynı eserinde bu kavramları kullanmaya devam etmektedir (**Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 612 vd., N. 868 vd. Kanımızca TTK’da bu ayrımı terk etmeyi gerektirecek bir değişiklik bulunmamaktadır.

⁵³⁷ Örneğin, genel kurulunun, buna karşı çıkan pay sahipleri bulunmasına rağmen, kâr payı dağıtmama kararı alması olanaklıdır. Çünkü kâr payı alma hakkı nispî müktesep hak niteliğindedir. Ancak, bu hakkın özüne dokunacak şekilde, uzun yıllar kâr payı dağıtılmaması veya hakkın tamamen kaldırıldığı belirtilmesi olanaklı değildir. Bilânço zararlarının kapatılması için yükümlülük koyan kararlar ise pay sahiplerinden birisinin dahi itiraz etmesi hâlinde alınamaz. Çünkü pay sahiplerinin bu konudaki hakları mutlak müktesep hak niteliğindedir (**Şener**, 2015, s. 542).

edilmektedir⁵³⁸. Benzer şekilde kayıtlı sermaye sisteminin kuruluşta kabul edilmiş olması ve ilk esas sözleşmede yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması hâlinde de müktesep hakların ihlâl edilmediği ifade edilmektedir⁵³⁹. Gerçekten de ilk esas sözleşmede imtiyaz öngörülmesi veya imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna devredilmesi hâlinde, ilk esas sözleşme tüm pay sahiplerinin rızasına dayandığından, müktesep haklara ilişkin ihlâl tartışması yapılmamaktadır. Zira yukarıda belirtildiği gibi pay sahiplerinin rızası alındığı takdirde müktesep haklarda tasarrufta bulunulabilmektedir⁵⁴⁰.

Sonradan yapılacak bir esas sözleşme değişikliği ile yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınması ise, öğretideki hâkim görüşe göre, müktesep hakları ihlâl edebilmektedir⁵⁴¹. Bu görüşe göre, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınabilmesi için (müktesep hakları ihlâl edilen⁵⁴²) tüm pay sahiplerinin rızasının alınması gerekmektedir. Eğer bu yönde onay alınırsa, sanki yeni baştan bir ilk esas sözleşme yapılmış gibi kabul edilmektedir. Böylece mevcut pay sahipleri değişikliğe onay verdiklerinden; değişiklikten sonra ortaklığa katılan pay sahipleri ise değiştirilmiş esas sözleşmedeki yetki devri hükmünü bilerek ortaklığa girdiklerinden, müktesep hakların ihlâli tartışılmayacaktır⁵⁴³.

İmtiyazlı pay çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna devrinin müktesep hakları ihlâl edeceği bu nedenle hak sahiplerinin onayının alınması gerektiği yönündeki bu görüşe katılmamaktayız. *Manavgat*'ın haklı olarak belirttiği üzere⁵⁴⁴, yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin mutlaka esas sözleşmeye uygun olarak kullanılmasının gerektiği, diğer bir deyişle esas sözleşmede açıkça belirtilen imtiyazların konusu, sınırları ve koşulları dışına çıkarak yeni imtiyaz yaratmak için

⁵³⁸ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 50; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 161; **Ünal**, İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, s. 7 vd.; **Ünal**, Mevzuat, s. 403; **Kendigelen**, Değişiklik Önerileri, s. 324;

⁵³⁹ **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 161.

⁵⁴⁰ Bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 1, V, 1.

⁵⁴¹ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 50; Aytaç İptal Sorunu, s. 276; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 161; **Özkorkut**, s. 70; **Çeker**, s. 98; **Ünal**, İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, s. 7 vd.; **Ünal**, Mevzuat, s. 403.

⁵⁴² **Domaniç**, s. 934.

⁵⁴³ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 50.

⁵⁴⁴ **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 675.

kullanılamayacağı düşünülmelidir⁵⁴⁵. Dolayısıyla bu yetkinin kullanılması yoluyla mevcut imtiyaz yapısının değiştirilip müktesep hakların ihlâl edilmesi söz konusu olmayacaktır. Yönetim kuruluna devredilen imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin sınırını esas sözleşmenin oluşturduğu ve bu sözleşmenin zaten pay sahiplerince onaylandığı düşünüldüğünde, yetki devrinin müktesep hakları ihlâl etmediği görülmektedir⁵⁴⁶.

Buna ilave olarak belirtmek gerekir ki, ilk esas sözleşmede imtiyazlı payların yer almaması, adî pay sahipleri açısından artık ortaklıkta imtiyazlı pay çıkarılmayacağı yönünde bir müktesep hak oluşturulduğu anlamına da gelmemektedir⁵⁴⁷. Günümüzde tek pay sahibi ile dahi kurulabilen anonim ortaklıklarda (TTK m. 338/1) pay sahiplerinin kuruluştaki elde ettikleri ayrıcalıkları, ortaklığın pay sahibi sayısı ve sermayesi artmasına rağmen korumaları hakkaniyete ve adalete uygun düşmemektedir⁵⁴⁸. Dolayısıyla, böyle bir ortaklıkta imtiyazlı pay çıkarılması veya buna ilişkin yetkinin yönetim kuruluna devredilmesi, mevcut pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir.

⁵⁴⁵ Bu konuda bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 1, III.

⁵⁴⁶ Yetkinin yönetim kuruluna devrinin müktesep hakları ihlâl edebileceği düşüncesi, yetkinin iyi niyet kurallarına veya özellikle eşit işlem ilkesine aykırı olarak kullanılabileceği endişesinden doğuyorsa, pay sahiplerinin bu tehlikeye karşı korumasız olmadıkları unutulmamalıdır. Zira yönetim kurulu imtiyazlı pay çıkarma kararı aldığı anda, somut durumun müktesep haklarını ihlâl ettiğini düşünen pay sahiplerinin yönetim kurulunun kararının iptali için dava açma olanakları bulunmaktadır. Yetkinin kullanılmasına ilişkin getirilmiş bu koruma yeterli bir güvence oluşturmaktadır. Bkz. **İmregün**, Menfaat İhtilafları, s. 132; özellikle, **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 328, dn. 90; **Çeker**, s. 10; **Kendigelen**, Değişiklik Önerileri, s. 324.

⁵⁴⁷ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 84, N. 9-09e. İlk esas sözleşme pay sahipleri açısından müktesep yahut kazanılmış hak oluşturmamaktadır (**Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 119, N. 9-46). Karşı yönde, **Domanıç**, s. 933-934; **Ünal**, 403-404; **Bilgili/Demirkapı**, s. 441. **İmregün** ise bu konuya ikili bir ayırım yaparak cevap vermektedir. Yazara göre, sermaye artırımının yapılmaksızın ortaklıktaki mevcut paylardan bazılarını esas sözleşme ile ek olanaklar tanınması oy birliğini gerektirmektedir. Zira bu durum eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturmaktadır. Buna karşılık, sermaye artırımını yapılarak imtiyazlı yeni paylar çıkarılıyorsa, mevcut paylar eşit ölçüde yoksunlaştırıldığından, eşit işlem ilkesine aykırılık bulunmamaktadır. Bu durumda mevcut pay sahiplerinin yalnızca iptal davası açma hakkı bulunmakta olup, müktesep haklarının ihlâlinden bahsedilemeyecektir (**İmregün**, Özel Kategori Paylar, s. 185; **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 340-341.). **Ünal** ise ortaklıkta imtiyazlı pay çıkarılmasının adî pay sahiplerinin haklarını da ihlâl ettiğini ve onlar için koruma olanaklarının getirilmesi gerektiğini savunmakla birlikte; ortaklık için önemli bir menfaatten kaynaklandığı takdirde bu pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilip edilmediğine bakılmaksızın sermaye artırımının yapılabileceğini ileri sürmektedir (**Ünal**, İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, s. 7 vd). Ayrıca bkz. **Doğanay**, Şerh, s. 1154.

⁵⁴⁸ Bu yöndeki mahkeme kararı için bkz. **Tekinalp**, Sırayı Değiştiren Genel Kurul Kararları, s. 530 vd.

Öğretide ayrıca, ortaklığın menfaatine olan bir ihtiyaçtan veya haklı sebepten doğuyorsa imtiyazlı pay çıkarılması yetkisinin, müktesep haklardan bağımsız olarak yönetim kuruluna tanınabileceği belirtilmektedir⁵⁴⁹. Bu görüşe göre, sermaye artırımına ihtiyaç duyan ortaklıkların, piyasa koşullarında paylarını imtiyazlı olarak ihraç etmeleri gerekli veya zorunlu olabilmektedir. TTK'daki müktesep hak korumaları uygulanarak bu olanak kısıtlanmamalıdır. Sermaye sıkıntısı çeken ortaklıkların imtiyazlı pay çıkarması ancak görünüşte bir ihlâl olarak değerlendirilebilir. Zira artırım sonrasında, ortaklığın ihtiyacının karşılanması suretiyle, ortaklığın daha elverişli bir duruma gelmesi sağlanmaktadır. Bu durum sonuç olarak müktesep hak sahiplerinin de lehine olmaktadır. Aksi takdirde ortaklık birçok olanağa sahip olmasına rağmen, sermaye yetersizliği nedeniyle tasfiyeye girebilmektedir.

Özellikle bir ortaklığın, piyasada tanınma sürecinde yaptığı masraflar nedeniyle zarara uğraması ve mevcut paylarının piyasa değerinin azalması olanaklıdır. Ancak bu masraflardan sonra ortaklık piyasada tutunup ürünleri aranır hale gelen bir ortaklık aşamasına ulaşabilmektedir. Ortaklığın umut verici bu aşamaya ulaşmasından sonra yeni finansal kaynaklar bulması gerekmektedir. Aksi hâlde ortaklığın tasfiye aşamasına girme tehlikesi bulunmaktadır. Bu aşamada ortaklığın devamı için gerekli yeni finansman ihtiyacı, kredi almak yoluyla da karşılanamıyorsa, ortaklığın sermayesini artırması gerekmektedir. Oysa bu ortaklığın piyasa değeri düşük mevcut payları varken, kimse yeni çıkarılacak payları itibarî değerinden satın almayı tercih etmeyecektir. Bunun için yeni çıkarılacak paylara ek ve farklı haklar tanınması gerekliliği doğmaktadır. Bu durum mevcut pay sahiplerinin aleyhine olmayıp, tam aksine, ortaklığı tasfiyeye girmekten kurtaran ve pay sahiplerinin anaparalarını dahi yitirmekten alıkoyan bir çözüm niteliğinde bulunmaktadır. Dolayısıyla eski pay sahipleri imtiyazlı pay çıkarılmasından zarar görmeyecek olup, haklarının ihlâl edildiğinden bahsedilmemelidir⁵⁵⁰.

3. Mevcut İmtiyazların Müktesep Hak Niteliğinde Olmadığı

⁵⁴⁹ Ünal, İmtiyazlı Hisse Senedi Çıkarma Yetkisi, s. 7 vd; Ünal, Mevzuat, s. 404 vd.

⁵⁵⁰ Bu konuda ve yeni çıkarılacak paylara imtiyaz tanınmasının ortaklığın devamı ve ülke ekonomisi bakımından önemini vurgulayan değerlendirmeler için bkz. İmregün, Anonim Ortaklık, s. 332 vd., 340.

İmtiyazlar ve müktesep haklar birbirinden farklı olup, imtiyazların müktesep hak niteliği bulunmamaktadır⁵⁵¹. Çünkü müktesep hak mutlak bir hak olarak, geçerliliği genel kurul veya yönetim kurulu kararına tâbi olmayan hakları ifade ederken; imtiyaz yalnızca ortaklıktaki diğer paylara göre⁵⁵² üstün bir hakkı göstermektedir⁵⁵³.

TTK m. 478 hükmü, TTK m. 454'teki kurallara uyularak esas sözleşme değişikliği yapılması yoluyla ortaklıkta yeni imtiyazların öngörmesinin olanaklı olduğunu ifade etmektedir. Ayrıca kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararıyla imtiyazlı pay çıkarılabilmekte ve imtiyazlı pay sahiplerinin hakları kısıtlanabilmektedir (TTK m. 360, 460/4, 478; SPKn m. 18/5.). O hâlde müktesep hakların kaderinin genel kurul yahut yönetim kurulu tarafından alınacak kararlara bağlı olmaması özelliği, imtiyazlar bakımından sağlanamamaktadır. Zira müktesep haklarda tasarrufta bulunmak için, her hak sahibinin rızası gerekirken, imtiyazlar üzerindeki tasarrufta bu oran daha düşüktür (TTK m. 454). Sonuç olarak imtiyazlar pay sahipleri açısından müktesep hak oluşturmamaktadır⁵⁵⁴.

Nitekim ortaklıkta alınan sermaye artırımı kararı, imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarını ihlâl ederse, bu kişilerin haklarının korunması; imtiyazların müktesep hak olmalarına dayanılarak değil, imtiyazlı pay sahiplerine ilişkin özel kurulun onayının aranması yoluyla sağlanmaktadır (TTK m. 454)⁵⁵⁵. Bu nedenle imtiyaz

⁵⁵¹ **Doğanay**, Şerh, s. 1150, 1168; **Bostancıoğlu**, s. 24; **Karahan**, s. 35; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 37; **İmregün**, Özel Kategori Paylar, s. 186; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 569, N.795a. Karşı yönde, **Domanıç**, s. 1059. Yazar imtiyazların esas sözleşmeyle tanınan müktesep haklar niteliğinde olduğunu ve üzerlerinde tasarruf edilebilmesi için sahiplerinin rızasının alınması gerektiğini savunmaktadır. Yargıtay'ın da imtiyazların müktesep hakların özel bir türü olduğunu belirten kararları bulunmaktadır (Yargıtay 11. HD., 06.10.1977 T, 77/3342 E., 77/4123 K.). Yargıtay'ın bu kararı ve değerlendirmesi için bkz. **Tekinalp**, Ünal: "Kâr Payında İmtiyaz Oranını ve Dağıtımında Sırayı Değiştiren Genel Kurul Kararının TK. m. 385 Anlamında Müktesep Hak Kavramı Karşısındaki Durumu", İkt. Mal. Dergisi 1979, C. XXV, s. 524 vd.

⁵⁵² Bu konuda bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 1, I, 2.

⁵⁵³ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 569, N. 795a. Bununla birlikte, her hakta olduğu gibi, imtiyaz hakları da, esas sözleşmede mutlaka oy birliği ile üzerinde tasarrufta bulunulabileceği özellikle belirtmek müktesep hak niteliğine kavuşturulabilmektedirler (**Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 37).

⁵⁵⁴ Söz gelimi, kâr payı alma hakkı nispî de olsa müktesep hak niteliğinde iken, kâr payında tanınan imtiyaz müktesep hak olmayıp yalnızca bir üstün hak (imtiyaz) niteliğindedir (**Tekinalp**, Sırayı Değiştiren Genel Kurul Kararları, s. 530). Ayrıca bkz. **Karahan**, s. 35-36.

⁵⁵⁵ Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3.

hakları, hakların pay sahibine sağladığı koruma açısından yapılan sınıflandırmada, müktesep ve vazgeçilemez haklardan ayrı bir kategori oluşturmaktadırlar⁵⁵⁶.

Yukarıdaki başlıkta imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna tanınmasının tek başına müktesep hakları ihlâl etmeyeceğini, bu nedenle devir için *müktesep hak sahiplerinin* tamamının rızasının aranmasının uygun olmadığını, bunun sermaye artırım amacıyla da bağdaşmadığını ifade etmiştik. Müktesep hak sahiplerinde olduğu gibi, *imtiyazlı pay sahipleri* bakımından da aynı sonuca varmak gerekmektedir. Diğer bir deyişle, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin devredilmesi *tek başına* imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarını ihlâl etmemektedir. Yetkilendirme kararının hangi durumlarda imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarını ihlâl edebileceği, hangi durumlarda ise ihlâl var olmadığı aşağıda ayrıntılı olarak incelenmektedir⁵⁵⁷.

§ 2. İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİNİN HAKLARINI KISITLAMA YETKİSİ

I. Yetkinin Hem Halka Kapalı Hem Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Tanınabilmesi

1. TTK ve SPKn Düzenlemeleri

⁵⁵⁶ **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 37; **Oruç**, s. 171. İmtiyazların TTK m. 454 hükmüne göre özel olarak korundukları ve müktesep hak korumalarının imtiyazlar bakımından olanaklı bulunmadığı yönünde bkz. **Tekinalp**, Sırayı Değiştiren Genel Kurul Kararları, s. 530; **Tekinalp**, Ünal: “İmtiyazlı Paylara İlişkin Bazı Sorunlar”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu XIII, Tartışmalar Bölümü, Ankara 1996, s. 35; **Kendigelen**, Yönetime Katılma Haklarında İmtiyaz, s. 37; **Kirtil**, s. 6.

⁵⁵⁷ Bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm. § 3, IV.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş *halka açık anonim ortaklıklarda*, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi de tanınabilmektedir (SPKn m. 18/5). *Halka kapalı anonim ortaklıklarda* ise, yönetim kuruluna esas sözleşme ile tanınabilecek yetkileri gösteren TTK m. 460/4 hükmünde, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinden bahsedilmemektedir. Bu nedenle ilk başta bu yetkinin sadece halka açık anonim ortaklıklara özgü olduğu, halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından böyle bir yetkinin yönetim kuruluna tanınamayacağı düşünülebilir. Ancak TTK m. 460/4 hükmü, kanunda yer alan diğer maddelerle (TTK m. 460/2 ve TTK m. 454/1) birlikte değerlendirildiğinde, halka kapalı ortaklıklarda da yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin devredilebileceği görülmektedir⁵⁵⁸.

Şöyle ki; TTK m. 460/2’de, *imtiyazlı paylara ilişkin sınırlamaların yer aldığı yönetim kurulu kararının* esas sözleşmede öngörüldüğü şekilde ilân edilmesi ve ortaklık internet sitesinde yayımlanması gerektiğinden bahsedilmektedir. TTK m. 454/1’de de yönetim kurulunun alacağı sermaye artırım kararı *imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte* ise, bu kararın anılan pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda onaylanması gerektiği ifade edilmektedir. TTK’daki bu hükümler yönetim kurulunun imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayacak nitelikte karar alması durumuna ilişkin düzenlemeler getirmektedirler. O hâlde halka kapalı ortaklıklar bakımından da yönetim kuruluna bu yönde bir yetki tanınabilmektedir⁵⁵⁹.

SPKn ve Kurul Tebliği’nde bu yetki, “imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını *kısıtlayıcı* nitelikte karar alabilme” yetkisi olarak ifade edilmektedir (SPKn m. 18/5; Kurul Tebliği m. 7/1.d, m. 11/1). TTK ve Bakanlık Tebliği hükümlerinde ise, aynı anlama gelecek şekilde⁵⁶⁰, “imtiyazlı pay senedi sahiplerinin haklarının *sınırlandırılabilmesi*” yetkisinden ve “imtiyazlı paylara ilişkin *sınırlama*” yapmaktan bahsedilmektedir (TTK m. 460/2; Bakanlık Tebliği m. 9/6). Biz, çalışmamızda bu yetkiyi belirtmek üzere “*imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi*” ifadesini kullanmaktayız.

⁵⁵⁸ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 57 vd; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 318-319; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 254.

⁵⁵⁹ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 57 vd; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 318-319.

⁵⁶⁰ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 256-257.

2. Yetkinin Esas Sözleşme ile Tanınması Gerektiği Hakkında

SPKn m. 18/5'e göre, halka açık anonim ortaklıklarda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna tanınabilmesi için, diğer bağlantılı yetkilerde olduğu gibi, bu durumun mutlaka esas sözleşmede gösterilmesi gerekmektedir. Kanundaki açık hüküm nedeniyle, halka açık ortaklıklar bakımından bu noktada bir tereddüt bulunmamaktadır.

Halka kapalı anonim ortaklıklarda ise, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi bakımından, yetkilendirmenin özellikle esas sözleşmede yapılması gerektiğinden bahsedilmemektedir. TTK m. 460/4'te yönetim kuruluna devredilebilmesi için *esas sözleşmede gösterilmesi gerekli olan yetkiler* arasında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi sayılmamaktadır. Buradan hareketle öğretideki bir görüş, halka kapalı ortaklıklarda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna tanınabilmesi için yetkinin esas sözleşmede gösterilmesinin gerekmediğini savunmaktadır⁵⁶¹.

Bununla birlikte kanımızca, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin, diğer bağlantılı yetkilerin aksine esas sözleşmede gösterilmesinin gerekmemesini haklı kılacak bir durum bulunmamaktadır. TTK m. 460/4'te imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması yetkisinin gösterilmemesi bilinçli bir tercih olmayıp, kanunun kaleme alınışındaki unutkanlığın bir sonucu olmalıdır. Yoksa bu yetkinin esas sözleşmede gösterilmeksizin dahi yönetim kuruluna tanınabilmesi amaçlanmamaktadır. Nitekim TTK'nın aksine, Bakanlık Tebliği m. 9/6'da, imtiyazlı pay sahiplerinin hakları kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna tanınabilmesi için esas sözleşmede gösterilmesi gerektiği belirtilmektedir⁵⁶².

Halka kapalı ortaklıklar bakımından da yetkinin esas sözleşmede gösterilmesinin gerekli olduğunun kabul edilmesi, TTK ve SPKn hükümleri arasında uyum sağlama

⁵⁶¹ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 58.

⁵⁶² Ancak belirtmek gerekir ki, Bakanlık Tebliği'ndeki diğer bir hüküm (m. 5/4), bundan farklı olarak, TTK m. 460/4 hükmünü aynen tekrar etmekte; diğer bir deyişle, yetkilendirmenin esas sözleşme ile yapılacağından bahsetmemektedir. Bu bakımdan Tebliğ hükümleri arasında uyum bulunmamaktadır.

amacından bahseden gerekçe ifadesiyle⁵⁶³ de uygun düşmektedir⁵⁶⁴. Ayrıca esas sözleşmede yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlandırma yetkisi verildiğinin genel olarak belirtilmesi yeterli olmamalı; hangi nitelikteki sınırlamaların, hangi imtiyazlı pay sahipleri için ve hangi koşullarda yapılabileceği de belirtilmelidir⁵⁶⁵.

II. Yetkinin Kapsamı

Yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay sahiplerinin *haklarını* kısıtlama yetkisi, imtiyazlı pay sahiplerinin *imtiyaz haklarını* kısıtlama yetkisi olarak anlaşılmalıdır. İmtiyazlı pay sahiplerinin, imtiyazlar dışındaki haklarının da yönetim kurulu kararı ile kısıtlanması olanağı bulunmamaktadır. İmtiyazlı pay sahipleri, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini yönetim kuruluna devreden bir yetkilendirme kararını onaylamış olabilirler (TTK m. 454/1). Bu durum, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin her türlü hakkını kısıtlama yetkisi vermemektedir. İmtiyazlı pay sahipleri tarafından verilen onayın, sadece imtiyaz haklarının ihlâl edilmesine yönelik olduğu kabul edilmelidir⁵⁶⁶.

İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi, yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisi ile bağlantılı olarak tanınan bir yetki olup, ancak sermaye artırım yapıldığı (yeni pay çıkarıldığı) takdirde kullanılabilir⁵⁶⁷. Bu bakımdan, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi tanınmış olsa dahi, herhangi bir sermaye artırım yapılmadıkça mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarının yönetim kurulu kararı ile kısıtlanabilmesi olanağı bulunmamaktadır. Söz gelimi yönetim kurulunun oyda imtiyazın kullanılamayacağı kararlara yenilerini ekleme yetkisi bulunmamaktadır. Çünkü bu yöndeki bir karar, oyda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması anlamına gelmekle birlikte, yeni pay çıkarılması ile ilgili değildir. Diğer bir deyişle bu karar sermaye artırımından bağımsız bir esas

⁵⁶³ Genel Gerekçe TTK N. 102.

⁵⁶⁴ Karş. **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 58. Yazara göre, TTK m. 460/4'te sayılmadığına göre, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin devri için yönetim kurulunun özellikle esas sözleşmeyle yetkilendirilmesine gerek bulunmamaktadır. Bu nedenle halka açık (SPKn m. 18/5) ve halka kapalı ortaklıklar (TTK m. 460/4) arasında, yönetim kurulunun esas sözleşmede yetkilendirilmesinin gerekmemesi bakımından fark bulunmaktadır.

⁵⁶⁵ **Üçışık/Çelik**, s. 428.

⁵⁶⁶ **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 345; **Oruç**, s. 186.

⁵⁶⁷ **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 674.

sözleşme değişikliğini gerektirmektedir. Dolayısıyla kararın mutlaka genel kurul tarafından alınması gerekmektedir⁵⁶⁸.

Son olarak, öğretide, yönetim kuruluna tanınan yetkinin sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını *kısıtlama* yetkisini içerdiği; bu nedenle yönetim kurulunun imtiyazların *tamamen ortadan kalkmasına* yol açacak bir sermaye artırımı kararını alamayacağı ifade edilmektedir⁵⁶⁹. Kanımızca bu sınır, kanunun lafzının değil yetkinin doğasının bir sonucudur. Zira hemen yukarıda belirtildiği üzere, yönetim kurulunun yetkisi, *yeni pay ihraç etmek yoluyla kullanmaktadır*. Yönetim kurulu imtiyazlı yeni paylar ihraç ettikçe, mevcut imtiyazların önemi azalacaktır; ancak ne kadar yeni pay ihraç edilirse edilsin mevcut imtiyazların önemi tamamıyla ortadan kalkmaz. Belli bir oranda azalarak devam eder. Bu bakımdan mevcut imtiyazların tamamen kaldırılması mümkün değildir. Ancak mevcut imtiyazların öneminin, çıkarılacak fazla sayıdaki imtiyazlı paylar nedeniyle neredeyse yok denecek kadar azaltılmasının önünde herhangi bir engel bulunmamaktadır. Bu nedenle yönetim kuruluna tanınan yetkinin sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını *kısıtlama* olarak belirtilmesi, aslında yetkiye ilişkin önemli bir sınırı belirlememektedir.

III. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını Kısıtlama Yetkisini Kapsayıp Kapsamadığı Hususu

Öğretideki hâkim görüşe göre esas sözleşmede yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmışsa, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin ayrıca tanınması gerekmemektedir⁵⁷⁰. Bu görüş sahiplerine göre yönetim kuruluna kapsam itibarıyla daha geniş olanaklar veren imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini de içermektedir (dolaylı yetkilendirme).

Bizce de yetkilendirme kararı, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanındığı *çoğu durumda*, açıkça gösterilmese dahi, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini de zorunlu ve dolaylı olarak kapsamaktadır. Ancak bazı istisnai durumlarda yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmış olsa dahi, bu yetki imtiyazlı

⁵⁶⁸ Bu konuda daha ayrıntılı olarak bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 1.

⁵⁶⁹ **Anaral**, s. 77; **Çeker**, s. 98; **İpekci**, s. 1441; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 257.

⁵⁷⁰ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 51, 53; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 278; **Karahan**, s. 163; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 163; **Özkorkut**, s. 71; **Çeker**, s. 98; **Bahtiyar**, Ortaklık Esas sözleşmesi, s. 217.

pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini kapsamamaktadır. Dolayısıyla bu yetkilerden birinin her durumda diğerini kapsadığı düşünülmemelidir. Ayrıca yetkilendirme kararının dolaylı olarak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini de içerip içermediği tespit edilirken, sadece imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin değil, yetkilendirme kararının kapsamındaki diğer bağlantılı yetkilerin de değerlendirilmesi gerekmektedir.

Bu nedenle, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini kapsadığı yönünde kesin bir kuraldan bahsedilmemeli; devredilen imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin konusu ve kapsamına, yönetim kuruluna yeni pay alma hakkının da tanınıp tanınmadığına ve ortaklıktaki imtiyaz yapısına bağlı olarak durum değerlendirilmelidir. Ayrıca yönetim kuruluna tanınan imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin mevcut imtiyazlarla aynı konuda mı yoksa farklı konuda mı olduğu da değerlendirilmelidir.

Şöyle ki; yetkilendirme kararında yönetim kuruluna sadece *mevcut imtiyazlardan farklı konuda imtiyazlı pay oluşturma yetkisinin tanınması hâlinde*, yönetim kurulu tarafından mevcut imtiyazlarla aynı konuda imtiyazlı pay ihraç edilemeyecektir. Mevcut imtiyazlarla aynı konuda imtiyazlı pay çıkarılamayacağına göre, bu durum zorunlu olarak, mevcut imtiyazların sermayedeki oranlarının sermaye artırım sonrasında devam etmesini engellemektedir. Bu nedenle yönetim kuruluna sadece *mevcut imtiyazlardan farklı konuda imtiyazlı pay oluşturma yetkisinin tanınması* (veya sadece adî pay çıkarma yetkisinin tanınması)⁵⁷¹ dolaylı olarak oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini de kapsamaktadır.

Yönetim kuruluna, *mevcut imtiyazlarla aynı konuda ve kapsamda imtiyaz içeren yeni paylar çıkarma yetkisinin tanınması* ise, oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını her durumda ihlâl etmemektedir. Bu durumda imtiyazın kimin lehine çıkarılabileceğinin değerlendirilmesi gerekmektedir.

Eğer yetkilendirme hükmünde, mevcut imtiyazlarla aynı kapsam ve konuda imtiyazlı pay oluşturabilme yetkisi, *mevcut imtiyazlı pay sahipleri dışındaki kişiler*

⁵⁷¹ Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 2, B, a.

lehine tanıyorsa; bu yetkinin kullanılması, zorunlu olarak mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanmasını gerektirmektedir. Dolayısıyla bu durumda yönetim kuruluna tanınan yetki dolaylı olarak mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini de içermektedir⁵⁷². Ayrıca *sadece mevcut imtiyazlı pay sahipleri dışındaki pay sahipleri lehine imtiyazlı pay çıkarılması*, aynı zamanda mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması anlamına gelmektedir.

Eğer yetkilendirme hükmünde, mevcut imtiyazlarla aynı konuda ve kapsamda imtiyaz içeren payların yine *mevcut imtiyazlı pay sahiplerine yönelik olarak* ihraç edilebileceği belirlenmişse, bu yetki imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini kapsamayacaktır⁵⁷³. Dolayısıyla bu durumda, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi özel olarak devredilmedikçe, yeni çıkarılacak paylarda mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyaz haklarının aynı oranda devam ettirilmesi gerekmektedir.

Sonuç olarak, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin yönetim kuruluna tanınması, *çoğu durumda* imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin ayrıca tanınmasını gereksiz kılmaktadır. Çünkü bu durumlarda imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kullanılması zorunlu olarak imtiyazların kısıtlanmasını gerektirmektedir. Bununla birlikte imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kapsam itibarıyla üstün olduğu ve her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini içerdiği düşünülmemelidir. Gerçekten de imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin konusu, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin konusundan farklı olup, yönetim kuruluna daha özel bir olanak tanımaktadır⁵⁷⁴. Bu durum aslında halka açık anonim ortaklıklar bakımından SPKn m. 18/5 hükmünden de anlaşılabilmektedir. Hükümde, yönetim kuruluna esas sözleşme değişikliği ile tanınabilecek yetkiler sıralanırken,

⁵⁷² **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 257-258. Belirtmek gerekir ki; devredilen yetki yalnızca mevcut imtiyazlı pay sahipleri dışındaki kişilere yönelik olabileceği gibi; mevcut imtiyazlı pay sahipleri ile birlikte diğer kişilere yönelik de olabilir. İki durumda da yetkilendirme kararı mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmektedir. İkinci durumda mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılmamış olması da ihlâlin varlığını engellememektedir. Çünkü üçüncü kişiler lehine de imtiyazlı paylar çıkarıldığından, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanmaları imtiyazlarının oranını koruyabilmeleri için yeterli olmamaktadır.

⁵⁷³ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 257.

⁵⁷⁴ **Akad**, s. 49-50.

imtiyazlı pay çıkarma ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi ayrı ayrı belirtilmektedir. Eğer öğretilerdeki hâkim görüş kabul edilirse; diğer bir deyişle birinci yetki her durumda ikincisini kapsıyor ise, Kanun'da ikinci yetkinin ayrıca sayılmasının anlamı kalmamaktadır⁵⁷⁵.

§ 3. YÖNETİM KURULUNA TANINAN YETKİLER KARŞISINDA İMTİYAZLI PAY SAHİPLERİNİN KORUNMASI

I. Halka Kapalı Anonim Ortaklıklarda (TTK Sistemindeki) Durum

1. Uygulanması İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayına Bağlı Olan Kararlar

Hukukumuzda hem esas sermaye sisteminde hem de kayıtlı sermaye sisteminde imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını koruyucu nitelikte hükümler bulunmaktadır (TTK m. 454 vd.). Bu hükümler kayıtlı sermaye sistemi bakımından, bazı durumlarda

⁵⁷⁵ İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin özellikle sayılmasının, yönetim kuruluna sadece bu yetkinin tanındığı durumlara işaret ettiği de düşünülmemelidir. Çünkü yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi verilmeden sadece imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin tanınmasının gerçekleşme ihtimali neredeyse bulunmamaktadır. Zira imtiyazlı pay sahipleri, sadece haklarının kısıtlanacağı, ancak yeni çıkarılacak paylarda imtiyazlarının devam ettirilemeyeceği bir sermaye artırımı konusunda yönetim kurulunu yetkilendirmeyeceklerdir (**Reisoğlu**, Seza: Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Anonim Ortaklıklar (Kuruluş ve Sermaye Artırımı), Ankara 1982, s. 27; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 278-279; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 163; **Çeker**, s. 100).

sisteme geçiş anında bazı durumlarda ise sisteme geçildikten sonra yapılacak sermaye artırımları sırasında uygulama alanı bulmaktadır.

TTK m. 454/1’de imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması için, onların onayına sunulması gereken bazı kararlar gösterilmektedir. Hükme göre genel kurulun esas sözleşmeyi değiştiren kararlarının, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki veren kararının ve kayıtlı sermaye sistemine geçildikten sonra yönetim kurulun alacağı her bir sermaye artırım kararının, *haklarını ihlâl ediyor olması koşuluyla*, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulması gerekmektedir. Diğer bir deyişle, bu nitelikteki kararların uygulanabilmesi için (TTK m. 454/1)⁵⁷⁶ imtiyazlı pay sahiplerinin yapacakları özel bir toplantıda bu karara onay vermeleri gerekmektedir.

2. Genel Kurulun Esas Sözleşmeyi Değiştiren Kararları

TTK m. 454/1’de uygulanması imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tâbi tutulan kararlardan ilki genel kurulun esas sözleşme değişikliğini gerektiren kararlardır. Kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesi kararı ile (TTK m. 460/1 ve 460/4) kayıtlı sermayenin artırılması veya yetki süresinin uzatılması gibi kararlar da esas sözleşme değişikliğini gerektirdiğinden⁵⁷⁷, bu tür kararların alınması hâlinde, haklarının ihlâl etmesi koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınması gerekmektedir.

Bununla birlikte esas sözleşme değişikliğinin kanundan kaynaklanan bir zorunluluk nedeniyle yapılması durumunda, imtiyazlı pay sahiplerinin, haklarının ihlâl edildiğini ileri sürerek kararı onaylamama yetkileri bulunmamaktadır⁵⁷⁸.

⁵⁷⁶ TTK m. 454’te imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onay olmaksızın kararın “uygulanamayacağı” açıkça belirtilmektedir. Gerekçede de, eTTK m. 389’da yer alan “infaz edilemez” ifadesinin TTK’de “uygulanamaz” olarak değiştirilmesinin bir değişiklik yaratmadığı ifade edilmektedir. Öğreti ve Yargıtay da, imtiyazlı pay sahipleri tarafından verilmesi gereken onayın kararın geçerlilik koşulu olmayıp, uygulanması için bekletici bir koşul olduğunu belirtmektedir. Bu yönde, Yargıtay 11. HD., 05.05.1975 T., 1516 K., 3138 E. (Eriş, 2010, s. 2823). Ayrıca bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 53; **Karahan**, s. 160; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 67.

⁵⁷⁷ Bu konularda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, V, II.

⁵⁷⁸ 11. HD., 09.10.2001 T., 5691 E., 7567 K. (Eriş, 2010, s. 2829-2830) ve 11. HD., 18. 02. 1992 T., 7111 E., 1869 K. (Eriş, 2010, s. 2833). Ayrıca bkz. 559 sayılı KHK Geçici m. 2 (RG, 27.06.1995, S. 22326).

3. Genel Kurulun Yönetim Kurulunu Sermayeyi Artırma Konusunda Yetkilendiren Kararı

TTK m. 454/1’de imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tâbi tutulan ikinci karar, genel kurulun yönetim kuruluna sermayeyi artırma konusunda yetki veren karardır. Hemen belirtelim ki, genel kurulun bu yöndeki yetkilendirme kararının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tâbi olduğunu belirten bu hükme gerek bulunmamaktadır. Zira genel kurulun yönetim kurulunu yetkilendirmesi esas sözleşme değişikliğini gerektirmektedir (TTK m. 460/1, m. 460/4; Bakanlık Tebliği m. 5/3.b, m. 5/4). Esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tâbi olduğu ise TTK m. 454/1’in ilk cümlesinde zaten belirtilmektedir. Bu nedenle hükümdeki ikinci ifade yalnızca bir tekrar niteliğinde bulunmaktadır⁵⁷⁹.

Bu tekrarın amacının, sermayeyi artırma yetkisinin yönetim kuruluna tanınmasının imtiyazlı pay sahiplerinin onaya tâbi olup olmayacağı konusunda doğabilecek tartışmaları ortadan kaldırmak olduğu düşünülebilir. Ancak bu yetkilendirme bir esas sözleşme değişikliği olduğundan; onaya tâbi olup olmadığı yahut onaya tâbi olması için imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesi koşulunun aranıp aranmayacağı konusunda tereddüt etmeyi gerektirecek bir durum bulunmamaktadır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, hükümde *yönetim kuruluna sermayenin artırılması konusunda yetki verilmesine dair karardan* bahsedilmektedir. Ancak genel kurulun yönetim kurulunu sermaye artırımını için yetkilendirmesi kararı, kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin alınan karardan farklı bir karar değildir. Diğer bir deyişle, esas sözleşmede kayıtlı sermaye sistemi kabul edildikten sonra, genel kurulun ayrıca bir karar alarak yönetim kurulunu yetkilendirmesi gerekmemektedir. Bu nedenle hükümdeki ifade aslında kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesine ilişkin genel kurul kararını belirtmektedir⁵⁸⁰.

⁵⁷⁹ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 65; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 327. Nitekim hükmün gerekçesinde TTK m. 454’ün, eTTK m. 389’un aynen tekrarı olduğunu belirtilmektedir. Bu bakımdan eTTK m. 389’da yer almayan bu ifadeye yer verilmesine gerekçede de bir anlam yüklenmemektedir.

⁵⁸⁰ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 65; **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 327.

4. Yönetim Kurulunun Sermayenin Artırılmasına İlişkin Kararı

TTK m. 454'te, haklarının ihlâl edilmesi koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayının aranacağı ifade edilen üçüncü ve son karar türü, kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesinden sonra yönetim kurulunun sermayeyi artırma yönündeki somut kararıdır. TTK'nın tasarı hâlindeki metninde yer almayan bu kısım, kanuna TBMM Genel Kurul görüşmeleri sırasında eklenmiştir⁵⁸¹. Kurala göre, kayıtlı sermaye sisteminin kabul edilmesine imtiyazlı pay sahipleri tarafından onay verilmiş olsa da, yönetim kurulunun alacağı her bir sermaye artırımı kararının ayrıca incelenmesi ve içeriği itibarıyla haklarını ihlâl edecek nitelikteyse imtiyazlı pay sahiplerinin onayının tekrar alınması gerekmektedir. Hüküm öğretide kayıtlı sermaye sisteminin yapısına uymadığı gerekçesiyle eleştirilmektedir⁵⁸².

II. Halka Açık Anonim Ortaklıklarda (SPKn Sistemindeki) Durum

SPKn m. 18/4'e göre, ortaklığın kayıtlı sermaye sistemine geçmesi için yapılan esas sözleşme değişikliğinin, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca TTK m. 454'teki esaslara göre onaylanması gerekmektedir⁵⁸³. Dolayısıyla TTK m. 454 ile ilgili bir üst başlıkta halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından yaptığımız açıklamalar, halka açık anonim ortaklıklar için de geçerli olmaktadır. Halka açık anonim ortaklıklar bakımından da, alınan kararlar yalnızca haklarını ihlâl edecek nitelikte olması koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulmaktadır⁵⁸⁴.

Benzer şekilde, halka açık anonim ortaklıkların kayıtlı sermaye sistemini kabul etmesi⁵⁸⁵, kayıtlı sermaye sistemi için öngörülen süreyi uzatması⁵⁸⁶, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna sermaye artırımla ilgili ek yetkiler tanınması⁵⁸⁷ veya

⁵⁸¹ TBMM Tutanak Dergisi, Dönem 23, Yasama Yılı 5, Cilt 90, s. 89-90. Değişikliğin gerekçesi olarak *"Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edebileceği dikkate alınarak, Avrupa Ekonomik Topluluğunun ilgili yönergesi gereği hükme açıklık getirilmiştir."* ifadelerine yer verilmektedir.

⁵⁸² Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, III.

⁵⁸³ Aynı yönde, Kurul Tebliği m. 9/3.

⁵⁸⁴ Bu konuda bkz. **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 67. Karş. **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 59. Bu son yazarlara göre, halka açık anonim ortaklıklarda, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmese bile onayları alınmalıdır.

⁵⁸⁵ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 2, I, 2, A.

⁵⁸⁶ Bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 2, A.

⁵⁸⁷ Bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, I.

kayıtlı sermaye rakamının artırılması⁵⁸⁸ durumları, esas sözleşme değişikliği niteliği taşıdıklarından, bu hâllerde de hakları ihlâl edilen imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu özel kurulun onayı aranmaktadır (TTK m. 454/1).

Bununla birlikte SPKn m 18/4'teki açık hüküm nedeniyle, halka açık anonim ortaklıklarda, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sistemi kabul edildikten sonra yapacağı sermaye artırımlarında, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilip edilmediği ayrıca değerlendirilmemektedir⁵⁸⁹. Diğer bir deyişle halka açık anonim ortaklıklarda sadece genel kurulun kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının (yönetim kurulunu yetkilendiren kararının) imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulması yeterli olmaktadır⁵⁹⁰.

III. İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Onayı Bakımından TTK ve SPKn'daki Sistem Farklılığının Değerlendirilmesi

Halka açık ve kapalı anonim ortaklıklar arasında, imtiyazlı pay sahiplerinin onayı bakımından önemli bir fark bulunmaktadır. Halka açık anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sistemine geçiş için imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının alınması yeterli olup, kayıtlı sermaye sistemi içinde, tavan rakamına kadar yapılacak sermaye artırımlarında, imtiyazlı pay sahiplerinin onayının tekrar alınması gerekmemektedir (SPKn m.18/4). Oysa halka kapalı anonim ortaklıklarda hem sisteme geçiş hem de sistem içindeki artırım kararları için, haklarını ihlâl etmesi koşuluyla imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının alınması gerekmektedir (TTK m.

⁵⁸⁸ Bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, V, 3, B ve İkinci Bölüm, § 1, V, 2, B.

⁵⁸⁹ Bununla beraber halka açık bir anonim ortaklık *esas sermaye sisteminde ise*, genel kurul tarafından alınacak her sermaye artırım kararının, haklarını ihlâl edecek nitelikte olması koşuluyla imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması gerekmektedir (SPKn m. 2; TTK m. 454/1).

⁵⁹⁰ Yönetim kurulu tarafından yapılacak her bir sermaye artırımında imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının tekrar alınmamasının, imtiyazlı pay sahiplerini korumasız bıraktığı düşünülmemelidir. Çünkü yönetim kurulunun yapacağı sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayabilmesi için, ona bu yönde bir yetkinin esas sözleşmeyle tanınması gerekmektedir (SPKn m. 18/5). Esas sözleşme değişiklikleri ise hakları ihlâl edilen imtiyazlı pay sahiplerinin onayını gerektirmektedir (TTK m. 454/1). Dolayısıyla halka açık anonim ortaklıklarda da imtiyazlı pay sahiplerinin, yönetim kuruluna tanınan yetkileri değerlendirerek sistemin kabulüne onay vermeme olanakları bulunmaktadır. Bu konuda bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 3, III.

454/1). TTK'daki bu hüküm, imtiyazlı pay sahipleri tarafından verilen onay sayısını gereksiz yere artırdığından öğretilde eleştirilmektedir⁵⁹¹.

Gerçekten de kayıtlı sermaye sistemine geçilirken yönetim kuruluna tanınan yetkilerin neler olduğu bilinmektedir. İmtiyazlı pay sahipleri, yönetim kuruluna tanınan yetkileri bilmelerine rağmen kayıtlı sermaye sistemine geçişe onay veriyorlarsa, ileride bu yetkilerin kullanılarak kendi imtiyazlarının kısıtlanabileceğini de düşünmek durumundadırlar. Yönetim kurulu sermaye artırımını yetkilendirme kararına göre yapacağından, yetkilendirme kararını kabul eden bu kimselerden tekrar onay almanın bir anlamı bulunmamaktadır. Başlangıçta verilen yetki, başka bir onayın aranmasını gerektirmeksizin kullanılabilmelidir.

TTK m. 454'te ikinci onay aşamasının getirilmesi, kayıtlı sermaye sisteminin özellikleri ile de ters düşmektedir. Zira TTK m. 454/2'ye göre, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulundan onay alınması için bu kurulun bir ay içinde toplantıya çağırılması ve TTK m. 454/3'e göre ise bu kurul tarafından on gün içinde karar alınıp yönetim kuruluna bildirilmesi gerekmektedir. Toplamda kırk güne kadar uzayabilecek olan bu süreç, en önemli işlevlerinden birisi “sermaye artırımının hızla tamamlanması” olan⁵⁹² kayıtlı sermaye sistemi ile bağdaşmamaktadır⁵⁹³.

Nitekim imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı, TTK kabul edilene kadar, hukukumuzda *sadece genel kurulun sözleşme değişikliği oluşturan kararları için* aranmıştır⁵⁹⁴. TTK m. 454/1 ile birlikte, *yönetim kurulu tarafından alınan ve esas sözleşme değişikliği kurallarının neredeyse hiç birinin uygulanmadığı bir kararın*

⁵⁹¹ **Anaral**, s. 77; **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 53; **Teoman**, Ömer: “Kayıtlı Sermaye Sistemini Kabul Eden Anonim Ortaklıklarda Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Tavan Tutarının Yükseltilmesi veya Çıkarılmış Sermayenin Artırılmasını Onaylamalarının Zorunlu Olup Olmadığı Sorunu”, Otuz Yıl Ticaret Hukuku-Tüm Makalelerim, İstanbul 2001, C. II, s. 394; **Moroğlu**, Erdoğan: “Kayıtlı Sermaye Sistemine Geçiş ve Kayıtlı Sermaye Tavanının Artırılmasında İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu Kararı”, Hukukî Mütalâalar, İstanbul 2007, s. 242; **Özkorkut**, s. 72; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 67; **İpekeli**, s. 1439-1440; **Çetin**, Nusret/**Töremiş**, Hatice Ebru/**Cantimur**, Zeynep: Sermaye Piyasası Kanunu'nun Sistematik Analizi, Ankara 2014, s. 59; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 256.

⁵⁹² Bu konuda bkz. yukarıda, Birinci Bölüm, § 1, II.

⁵⁹³ **Bahtiyar**, s. 163-164; **Teoman**, Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onayı, s. 393; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 66-67; **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 329; **Cenkci**, s. 250.

⁵⁹⁴ Bkz. **Bostancıoğlu**, s. 26.

da⁵⁹⁵ imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tâbi tutulması; bu kurumun hukukumuzdaki tarihî sürecinden gereksiz yere ayrılmak anlamına gelmektedir⁵⁹⁶. Ayrıca kayıtlı sermaye sistemine ilişkin TTK ve SPKn hükümleri arasında büyük oranda paralellik sağlanmışken⁵⁹⁷, imtiyazlı pay sahiplerinin korunması bakımından farklı sistemler kabul edilmesi bu tercihle bağdaşmamaktadır⁵⁹⁸. Dolayısıyla iki kanun arasında uyum sağlanabilmesi bakımından da TTK m. 454/1 hükmünün kayıtlı sermaye sistemi içindeki artırımların imtiyazlı pay sahiplerinin onayına bağlı olduğunu belirten kısmının yürürlükten kaldırılması uygun olacaktır. Böylece, sadece sisteme geçiş kararı imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulacaktır. Sistem içindeki artırımların ise, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği değerlendirilmeyecektir.

TTK m. 454/1’de, hem sisteme geçiş esnasında hem de her sermaye artırımında, hakları ihlâl edilen imtiyazlı pay sahiplerinin onayının aranması yerine; sadece sistem içindeki artırımlarda onayın aranması gerektiği de savunulabilir⁵⁹⁹. Çünkü sistem içindeki her sermaye artırımını tek tek değerlendirilmekte ve hakları ihlâl edildiği takdirde zaten imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulmaktadır. O hâlde, sisteme geçiş esnasında genel bir onay alınması anlamını kaybetmektedir. Bununla birlikte, ilk onay aşamasının kaldırılmasının, her bir sermaye artırım kararı için onay alınması kuralını değiştirmediğinden, kayıtlı sermaye sisteminin hız işlevinin zayıflamasını önleyemeyeceği unutulmamalıdır. Bu itibarla, ikinci onay aşamasının değil de ilk onay aşamasının kaldırılması yerinde olmayacaktır.

⁵⁹⁵ Yönetim kurulu tarafından alınan kararın da tescil edilmesi gerektiği, ancak bunun dışında esas sözleşme değişikliğine ilişkin kuralların uygulanmayacağı konusunda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, III.

⁵⁹⁶ Ayrıca bkz. **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye Sistemi, s. 163.

⁵⁹⁷ Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, IV, 3, A.

⁵⁹⁸ **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 67.

⁵⁹⁹ Öğretideki bir görüşe göre, TTK m. 454’te bahsedilen “yönetim kuruluna sermaye artırımı için yetki veren karar” ile şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin borçlanma senetleri ihraç etme yetkisi kastedilmektedir (**Bilgili/Demirkapı**, s. 446, dn. 1013). Yazarlar görüşlerinin gerekçesini açıklamamaktadırlar. Bununla birlikte, yazarlara göre, yönetim kuruluna sermaye artırımı için yetki veren karar ifadesi ile şarta bağlı sermaye artırımına ilişkin borçlanma senetlerini ihraç etme yetkisi kastedildiğine göre (kayıtlı sermaye sisteminde sermayenin artırılması yetkisi kastedilmediğine göre), kayıtlı sermaye sistemine geçiş için halka kapalı ortaklıklar bakımından onay alınması da gerekmemektedir.

SPKn’da kayıtlı sermaye sisteminin daha hızlı işleyebilmesi için sistem içinde yapılacak sermaye artırımlarında imtiyazlı pay sahiplerinin onayı aranmamaktadır (SPKn m. 18/4). Ancak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını potansiyel olarak ihlâl eden bir yetkilendirme kararı varsa, sisteme geçiş için imtiyazlı pay sahipleri özel kurulundan onay alınmaktadır. Böylece henüz sermaye artırımını yapılmasa dahi, geleceğe yönelik bir değerlendirme yapılarak yetkilendirme kararının, imtiyazları *ihlâl edecek nitelikte olup olmadığına* karar verilmektedir⁶⁰⁰. SPKn m. 18/4’ün atıf yaptığı TTK m. 454/1 hükmünde, açıkça imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını *ihlâl edecek nitelikte* olan kararlardan bahsedilmekte, kararın imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tâbi olması için imtiyazların fiilen ihlâl edilmiş olması gerekli görülmemektedir. Bu durum menfaatler arasında bir denge sağlanmaktadır. Çünkü bu sayede ortaklığın, sermaye artırımının hızla gerçekleşmesindeki menfaati ile imtiyazlı pay sahiplerinin, imtiyazlarının korunmasındaki menfaatleri dengelenmektedir.

IV. “Hakları İhlâl Etme” Koşulunun Değerlendirilmesi

1. Genel Olarak

TTK m. 454’te, ortaklıkta alınacak belli nitelikteki kararların uygulanabilmesi için imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturduğu özel kurulun onayının alınması gerektiğinden bahsedilmektedir. Bu düzenlemede yer alan *imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu* temelini eTTK m. 389’da da yer verilen *imtiyazlı pay sahipleri genel kurulundan* almakta; ancak ondan çeşitli yönlerden ayrılmaktadır.

TTK m. 454’te, eTTK m. 389’un aksine, alınan belli nitelikteki kararların uygulanabilmesi için sadece hakları ihlâl edilen aynı türden imtiyazlı pay sahiplerinin

⁶⁰⁰ Oruç, bu durumu şu ifadelerle ortaya koymaktadır: “*Hangi kararların imtiyazları ihlâl ettiğini belirlerken kanun koyucunun iradesinin imtiyazları korumak olduğu göz önüne alınmalı ve imtiyazları etkileme olasılığı olan veya buna yol açacak kararların alınması hâlinde de ihlâlin varlığı kabul edilmelidir*” (Oruç, s. 180). Benzer yönde, Bahtiyar, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 162; Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 251. Karş. Bostancıoğlu, s. 26; Kendigelen, İlk Tespitler, s. 353. Bu son yazarlar, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl eden kararın olsa olsa yönetim kurulu tarafından sermaye artırımını yapılmasına ilişkin karar olduğunu, yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi verilmesine ilişkin genel kurul kararının bu nitelikte olmadığını ifade etmektedirler. Kanımızca sisteme geçiş kararı da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edebilecek güçte/nitelikte olabilmektedir. Nitekim TTK m. 454/1’de hakları *ihlâl edecek nitelikte ise* denilmek suretiyle geleceğe yönelik bir değerlendirme yapılmaktadır. Kanımızca TTK m. 454/1 hükmündeki sorun, sisteme geçiş kararının hakları ihlâl edecek güçte olmamasından değil; imtiyazların fiilen ihlâl edildiği artırım kararlarının zaten/tekrar onaya sunulacak olmasından kaynaklanmaktadır.

oluşturduğu özel kurulların onayının alınması yeterli görülmektedir. Diğer bir deyişle, hakları ihlâl edilmeyen imtiyazlı pay sahiplerinin onayı gerekmemektedir. Bu nedenle, eTTK m. 389’da yer alan ve imtiyazlı pay sahiplerinin tamamını ifade eden imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu ifadesi, TTK m. 454’te imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu olarak değiştirilmiştir⁶⁰¹. Ayrıca eTTK m. 391’in aksine, TTK m. 454/1 ve SPKn m. 18/4’te hangi kararların imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olacağı da açıkça belirtilmektedir⁶⁰². Dolayısıyla kanun koyucu, ihlâlin söz konusu olabileceği kararları sınırlandırmaktadır. Kanunda belirtilenler dışındaki kararlar imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etse dahi, imtiyazlı pay sahipleri TTK m. 454 hükümlerine başvuramamaktadırlar. Bu durumda pay sahipleri genel hükümler uyarınca iptal davası açabilirler⁶⁰³.

Alınan kararların imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulması için iki koşulun gerçekleşmiş olması gerekmektedir. Bunlardan birisi anonim ortaklıkta TTK m. 454/1 veya SPKn m. 18/4’te öngörülen kararlardan birisinin alınması, diğeri ise bu kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olmasıdır. Bu nedenle alınan kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını hangi durumda ihlâl ettiğinin belirlenmesi gerekmektedir.

Öğretiye göre imtiyazın ihlâl edilmesi genel olarak şu şekillerde olabilmektedir⁶⁰⁴:

a) imtiyazların tamamen kaldırılması,

b) imtiyazların sağladıkları üstün menfaatin öneminin azaltılması (söz gelimi kârda imtiyazlı paylara özümlenen kâr dilimin %10’dan %9’a düşürülmesi veya ihraç edilen paylardan öncelikli alma imtiyazının 1/3’ünün kaldırılması),

⁶⁰¹ eTTK ve TTK düzenlemelerinin karşılaştırılması için bkz. **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 570-571, N. 801. eTTK döneminde toplanması gereken özel kurulun tek bir kurul mu yoksa ayrı ayrı kurullar mı olduğu tartışmalı idi. Zira eTTK m. 389 ve m. 391’in lafızları birbirinden ayrılıyordu. Bu dönemdeki tartışmalar ve sorunun yeni TTK’da da devam ettiği yönündeki değerlendirmeler için bkz. **Oruç**, s. 187.

⁶⁰² Bu nitelikteki kararlar hakkında bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, I-II.

⁶⁰³ **Moroğlu**, Mahkemece Atanan Kayyım, s. 344; **Akad**, s. 33.

⁶⁰⁴ **Yıldız**, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Yeni Pay Alma Hakkı, İstanbul 1996, s. 297 vd; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 572, N. 804. Ayrıca imtiyazların ihlâli yalnızca o sermaye artırımına ilişkin olabileceği gibi devamlı şekilde de olabilmektedir (**Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 297).

c) imtiyazların kullanılamayacağı durumların veya kararların artırılması (söz gelimi oyda imtiyazın kullanılamayacağı kararlara yenilerinin eklenmesi veya yeni pay alma hakkında imtiyazın yalnızca kendi grubunda paylar çıkarılması hâline özgülenmesi),

d) imtiyazın kullanılmasının ek koşullara bağlanması (söz gelimi yeni pay alma hakkında tanınan imtiyazın kullanılması için artırılan sermayenin en az mevcut sermayenin onda biri kadar olması gerektiği).

Görüldüğü üzere örneği verilen kararların tamamı doğrudan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesine yönelik kararlardır. Bu durumlarda ihlâlın gerçekleştiği konusunda tereddüt bulunmamaktadır. Bu tür kararların alındığı sırada ortaklığın esas veya kayıtlı sermaye sisteminde bulunmasının önemi bulunmamaktadır. Zira imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını doğrudan ihlâl eden bu tür kararlar ancak genel kurul tarafından ve esas sözleşme değişikliği yapılarak alınabilmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından da imtiyazlar kısıtlanabilmektedir. Ancak bu durum, yukarıdaki örneklerin aksine, imtiyazların esas sözleşmeye konulacak bir hükümle doğrudan kısıtlanmasını ifade etmemektedir. Yönetim kurulunun imtiyazları kısıtlayabilmesinden kasıt, yönetim kurulunun aldığı sermaye artırım kararının fiilî sonuçlarının, imtiyazlı pay sahipleri için olumsuz sonuçlar doğurmasıdır. Bu bakımdan yönetim kurulunun imtiyazları ihlâl eden kararları alması, sadece sermaye artırım yetkisini kullanması suretiyle imtiyazların ihlâl edilmesi durumu ile sınırlıdır.

Yukarıda örneği verilen ve doğrudan ihlâlâle yol açan bu kararlar dışındaki bazı kararlar ise, doğrudan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlamak üzere alınmamakta ancak yine de böyle bir ihlâlî doğurabilmektedirler. Bu tür kararlar bakımından da imtiyazlı pay sahiplerinin korunması gerekmektedir. Biz çalışmamızda dolaylı ihlâlâle yol açabilecek bu kararlardan kayıtlı sermaye sistemi ile ilgili olan üç tanesini inceleyeceğiz. Bu bakımdan aşağıda; kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının, sistem içindeki sermaye artırım kararının ve kayıtlı sermaye sisteminin süresinin uzatılması veya sermaye tavanının yükseltilmesi kararlarının hangi takdirde imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edeceğini ayrı ayrı belirlemeye çalışacağız.

2. Sisteme Geçiş Kararının İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını İhlâl Etmesi İhtimali

A. İhlâlin Varlığını Tespit İçin Değerlendirilmesi Gereken Hususlar

Genel kurulun kayıtlı sermaye sistemini kabul eden kararı her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir⁶⁰⁵. Kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği belirlenirken mevcut imtiyazların oransallığa bağlı imtiyazlardan olup olmadığı değerlendirilmelidir.

Oransallığa bağlı imtiyaz, imtiyazın ortaklığa getirilen sermaye payına bağlı olan bir hak üzerinde kurulması ile oluşmaktadır. Söz gelimi oy hakkında tanınan imtiyaz, kâr payında tanınan imtiyaz veya tasfiye payına katılma hakkında tanınan imtiyaz bu türden imtiyazlardandır. Bu tür imtiyazlarda pay sahibinin sahip olduğu imtiyazlı pay sayısı arttıkça imtiyazdan faydalanma miktarı da artmaktadır. Oransallığa bağlı olmayan imtiyazlar ise ortaklık tesislerinden indirimli olarak faydalanma imtiyazı yahut ortaklık belgelerini inceleme hakkında tanınan imtiyaz gibi imtiyazlardır. Bu imtiyazların sağladığı üstünlük sahip olunan imtiyazlı pay sayısına göre artmamaktadır.

Ayrıca, sisteme geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği hususunun tespit edilebilmesi için, yönetim kuruluna sermaye artırım yetkisiyle birlikte hangi bağlantılı yetkilerin devredildiğinin de değerlendirilmesi gerekmektedir. Bu bakımdan aşağıda yönetim kuruluna hiç bir bağlantılı yetkinin devredilmediği durum ile bağlantılı yetkilerin devredildiği durumlar ayrı ayrı incelenerek sonuca ulaşılmaya çalışılacaktır.

B. Sisteme Geçiş Kararında Yönetim Kuruluna Bağlantılı Yetkilerin Tanınmaması Hâlinde ‘Hakları İhlâl Etme Koşulu’

⁶⁰⁵ Karşı yönde, **Moroğlu**, İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu, s. 240-241. Yazara göre kayıtlı sermaye sitemine geçiş kararı her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte bir karar olup imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması gerekmektedir. Bununla birlikte yazarın bu sonuca varmasında, yönetim kurulu kararların daha sonra imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tâbi olmayacağı düşüncesinden hareket ettiği görülmektedir. TTK m. 454’te yönetim kurulunun sermaye artırım kararı da artık onaya tâbi tutulduğundan, yazarın halka kapalı ortaklıklar bakımından görüşünü değiştirebileceği düşünülebilir.

a. Oransallığa Bağlı İmtiyazlı Pay Sahipleri Bakımından

Kayıtlı sermaye sistemine geçilirken, genel kurulun yönetim kuruluna bağlantılı yetkilerden hiçbirini tanımaması durumunda yönetim kurulu yalnızca itibarî değere eşit değerde ve adî pay çıkarabilmektedir.

Bu durum sisteme geçiş kararının oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulmasını gerektirmektedir. Çünkü imtiyazları oransallığa bağlı pay sahiplerinin imtiyazlarının, yapılacak sermaye artırımları sonrasında aynı oranda devam edebilmesi için, bu kimseler lehine çıkarılacak yeni payların da imtiyazlı olması gerekmektedir⁶⁰⁶. Oysa yönetim kuruluna bağlantılı yetkilerden hiçbiri (bu arada imtiyazlı pay çıkarma yetkisi) tanınmadığından ortaklıkta imtiyazlı pay çıkarılamamaktadır. Dolayısıyla yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınmadığı bir sisteme geçiş kararı oransallığa bağlı imtiyazların ihlâl edilmesi anlamına gelmektedir. Sisteme geçiş kararında imtiyazlı pay çıkarma yetkisi dışındaki diğer bağlantılı yetkilerin tanınmaması ise oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir.

Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınmamasının, oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olduğu şu örnek üzerinden görülmektedir:

Bir anonim ortaklıkta A ve B grubu paylar bulunmakta ve A grubu paylardan her biri “üç” oy hakkı vermektedir. Her iki grupta da 25 pay bulunmaktadır. Dolayısıyla, bu ortaklık için genel kurulda kullanılabilecek oy sayısı 100’dür. A grubu paylardan “dört” tanesine sahip olan bir pay sahibi ise oyların yüzde 12’sini elinde bulundurmaktadır. Bu durumda kendisi aynı zamanda azınlık haklarını kullanabilmektedir. Örneği verilen ortaklıkta genel kurul kararı ile kayıtlı sermaye sistemine geçme kararı alınmıştır. Ancak kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmamıştır. Yönetim kurulunun ileride yapacağı sermaye artırımında itibarî değerden 100 pay daha ihraç edecek olduğunu kabul edelim. Kendisine imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmadığı için yönetim kurulunun bu payları imtiyazsız (adî) olarak çıkarması gerekmektedir. Dolayısıyla ihraç edilen her

⁶⁰⁶ **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 676; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 65.

yeni pay “bir” oy hakkı vermektedir. İlgili pay sahibi, sermaye artırımından önce ortaklıkta mevcut olan 100 paydan “dört” tanesini elinde bulundurmaktadır. Yeni ihraç edilen 100 pay arasından da “dört” pay satın alarak pay sayısını “sekize” yükseltmiştir. Ancak bu durumda, pay sahibinin genel kuruldaki oy sayısı yalnızca 12’den 16’ya çıkmaktadır. Bu ise yeni durumda ortaklıktaki 200 oyun yüzde “sekizini” oluşturmaktadır.

Söz konusu olayda pay sahibi, ortaklıkta sahip olduğu pay ve sermaye oranını devam ettirmesine rağmen, oyda imtiyazlar bakımından önceki kadar elverişli durumda bulunmamaktadır. Pay sahibinin eski olanaklarına kavuşması, kendisi lehine çıkarılan paylar imtiyazlı olmadığından ancak 20 adet yeni pay satın alması; diğer bir deyişle ortaklık “iki” kat sermaye artırımına rağmen kendisinin “beş” kat sermaye getirmesi hâlinde sağlanabilmektedir. Bu durum imtiyazlı pay sahibinin aleyhine olduğu gibi, hukuken olanaklı da olmayabilir. Zira bu pay sahibi yeni pay alma hakkını kullanarak ancak “dört” pay daha alabilmektedir⁶⁰⁷. Dolayısıyla pay sahibi imtiyazlarını korumak için 20 payın tamamını almak istese dahi, satın almaya istekli üçüncü kişiler nedeniyle buna olanak bulamayabilir.

Sonuç olarak bu ortaklıkta yönetim kuruluna *A grubu pay sahipleri lehine* imtiyazlı pay çıkarma yetkisi devredilmeksizin kayıtlı sermaye sistemine geçilmesi hâlinde, A grubu pay sahiplerinin oluşturduğu özel kuruldaki sisteme geçiş için onay alınması gerekmektedir.

b. Oransallığa Bağlı Olmayan İmtiyazlı Pay Sahipleri Bakımından

Yukarıda örneği verilen durum oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesine ilişkindir. Sisteme geçiş anında yönetim kuruluna herhangi bir bağlantılı yetkinin tanınmaması, oransallığa bağlı olmayan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ise ihlâl etmemektedir. Zira bu pay sahiplerinin imtiyazları yeni çıkarılacak paylar imtiyazlı olsun veya olmasın yahut yeni çıkarılacak paylar kendilerine verilsin veya verilmesin önemini kaybetmemektedir. Söz gelimi ortaklığın sahip olduğu spor tesislerinden indirimli olarak faydalanan bir pay sahibi, yeni çıkarılacak paylar için yeni pay alma hakkını kullanamasa dahi mevcut imtiyazlı payı

⁶⁰⁷ Zira yeni pay alma hakkı, mevcut payların sermayeye oranı ölçüsünde kullanılabilir (TTK m. 461/1). Bu konuda ayrıca bkz. aşağıda, Dördüncü Bölüm, § 1, I-II.

nedeniyle indirimden faydalanmaya devam edecektir. Yeni bir pay satın alması ama aldığı payın imtiyazsız olması da mevcut imtiyazının kendisine sağladığı hakkı zayıflatmamaktadır. Bu nedenle de imtiyazları ihlâl edilmemektedir.

C. Sisteme Geçiş Kararında Yönetim Kuruluna Bağlantılı Yetkilerin Tanınması Hâlinde ‘Hakları İhlâl Etme Koşulu’

a. İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını Kısıtlama Yetkisinin Tanınması Hâlinde

Esas sözleşmede yönetim kuruluna tanınabilecek bağlantılı yetkilerden birisi imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisidir. Bu yetkinin yönetim kuruluna tanınması hâlinde, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmektedir. Zira bu yetki açıkça, alınacak sermaye artırımı kararının sonuçlarının imtiyazlı pay sahipleri için olumsuz olabileceğini belirtmektedir. Diğer bir deyişle bu yetkinin tanındığı durumlarda, yönetim kurulu imtiyazlı pay sahiplerinin hakları üzerinde ihlâl edici tasarruflarda bulunma olanağına doğrudan sahip olmaktadır. Bu nedenle yönetim kuruluna tanınan kısıtlama yetkisinin kapsamı içinde kalan, diğer bir deyişle haklarının kısıtlanabileceği belirtilen imtiyazlı pay sahiplerinin kayıtlı sermaye sistemine geçişe onay vermesi gerekmektedir (TTK m. 454/1). Söz gelimi yönetim kuruluna oy hakkında imtiyazlı payların sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi tanınmakta ise bu durumda oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin oluşturacağı özel kurulun onayının alınması gerekmektedir.

İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna tanındığı her durumda, ilgili pay sahipleri bakımından ihlâl koşulu gerçekleşmiş olup, bu pay sahipleri bakımından bağlantılı diğer yetkilerin yönetim kuruluna tanınıp tanınmadığını incelemek gerekmemektedir.

Ayrıca yukarıda belirtildiği üzere⁶⁰⁸ imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi yönetim kuruluna açıkça tanınmasa dahi, bazı durumlarda yönetim kuruluna tanınan diğer yetkilerin dolaylı bir sonucu olarak yetkilendirme kararının içeriğine dâhil olabilmektedir. Böyle bir dolaylı yetkilendirmenin bulunduğu durumlarda da, sisteme geçiş kararının ilgili imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması gerekmektedir.

⁶⁰⁸ Bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 2, III.

b. İmtiyazlı Pay Çıkarma Yetkisinin Tanınması Hâlinde

Yönetim kuruluna tanınabilecek bağlantılı yetkilerden bir diğeri imtiyazlı pay çıkarma yetkisidir (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5).

Öğretideki çoğunluk görüşe göre, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin devredilmesi, imtiyazlı yeni paylar çıkarılması suretiyle mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesine yol açmaktadır⁶⁰⁹. Bu ihlâlin önlenmesi için sisteme geçişte imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayını arayan kurallar işletilmeli, yalnızca sisteme geçiş kararının iptalinin dava edilebilmesi ile yetinilmemelidir⁶¹⁰.

Öğretideki bir diğerk görüş ise, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınsa dahi, bu yetkinin mutlaka esas sözleşmede belirtilen imtiyazları haiz payları çıkarmak için kullanılabileceğine dikkat çekmektedir⁶¹¹. Bu görüşe göre yönetim kurulunun oluşturabileceği imtiyazların türleri ve ihraç koşulları esas sözleşmede gösterildiğinden, esas sözleşmeye ise pay sahipleri tarafından onay verildiğinden, yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması tek başına imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir⁶¹².

Bizce de kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararında yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl

⁶⁰⁹ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 50; **Karahan**, s. 164; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 162; **Çeker**, s. 99; **Örnek**, Mustafa Yiğit: 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde Anonim Şirketlerde İmtiyazlı Pay Sahipleri Özel Kurulu, Galatasaray Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Özel Hukuk Anabilim Dalı (Yayımlanmamış) Yüksek Lisans Tezi, İstanbul 2012, s. 78; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 572, N. 803. *Teoman*'a göre ise kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin karar yönetim kuruluna imtiyazlı pay senedi çıkarma ya da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi tanıyorsa, imtiyazlı pay sahipleri kurulunun onayına tâbi olacaktır. Ancak yazara göre, olması gereken hukuk bakımından, bu yetkiler tanınmıyor olsa dahi, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının bir defaya özgü imtiyazlı pay sahipleri kurulu onayına sunulması gerekmektedir (**Teoman**, Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onayı, s. 391). Aynı yönde, **Moroğlu**, İmtiyazlı Pay Sahipleri Kurulu, s. 241.

⁶¹⁰ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 572, N. 803.

⁶¹¹ **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 673 vd.

⁶¹² **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 678, 682-683. Yazar ayrıca eTTK döneminde, halka kapalı ortaklıkların sisteme geçişi anında, imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınması gerektiğini; ancak bunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin devredilmesi nedeniyle değil, (TTK'da karşılığı bulunmayan) eTTK m. 391 hükmü nedeniyle olduğunu ifade etmektedir (**Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 678 vd.). Diğer bir deyişle bu düzenlemeler bakımından da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesi, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınmasından kaynaklanmamaktadır (**Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 680).

etmemektedir. Hatta yukarıda belirtildiği üzere⁶¹³ ortaklıkta oransallığa bağlı imtiyazların bulunması hâlinde, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin devredilmesi değil, devredilmemesi imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olmaktadır⁶¹⁴.

Bununla birlikte bazı durumlarda, imtiyazlı pay çıkarma yetkisini içeren yetkilendirme kararı dolaylı olarak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini de içerebilmektedir⁶¹⁵. Bu duruma özgü olarak sisteme geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması gerekmektedir.

Sonuç olarak imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin devrinin, her durumda mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin onayına tabi olduğu düşünülmemelidir. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edilip edilmediği yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi ile birlikte devredilen diğer yetkilerin de değerlendirilmesini gerektirmektedir.

c. Yeni Pay Alma Haklarını Sınırlandırma Yetkisinin Tanınması Hâlinde

Kayıtlı sermaye sistemine geçerken, yönetim kuruluna sermaye artırımını ile bağlantılı olarak tanınabilecek bir diğer yetki yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisidir (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5). Bu yetkinin yönetim kuruluna tanınması durumunda kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edecek nitelikte olup olmadığı değerlendirilirken ikili bir ayırım yapmak gerekmektedir.

Eğer ortaklıkta oransallığa bağlı imtiyazlar bulunmaktaysa, bu tür imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarını aynı oranda devam ettirilebilmesi için yeni çıkarılacak imtiyazlı paylardan satın almaları gerekmektedir⁶¹⁶. Dolayısıyla oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarının ihlâl edilmemesi ancak yönetim kuruluna aynı türden imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin *tanınması* ve yeni pay alma haklarını sınırlandırılma yetkisinin *tanınmaması* hâlinde mümkün olmaktadır. Bu nedenle

⁶¹³ Bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 2, B, a.

⁶¹⁴ Söz gelimi ortaklıkta oy hakkında imtiyazlı paylar varken, yönetim kuruluna oy hakkında imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmazsa (sadece adî pay çıkma yetkisi tanınırsa veya imtiyazlı pay çıkarma yetkisi tanınmasına rağmen imtiyazın konusu oy hakkı dışındaki bir konuda ise) sisteme geçiş kararı oy hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmektedir.

⁶¹⁵ Bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 2, III.

⁶¹⁶ Bu konuda bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 2, B, a.

ortaklıkta oransallığa bağlı imtiyazların bulunduğu durumlarda, yönetim kuruluna yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesine ilişkin yetkinin devredilmesi, bu pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek niteliktedir.

Bununla birlikte, yönetim kuruluna yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yetkisinin tanınması, oransallığa bağlı olmayan imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir. Söz gelimi ortaklığın üç aylık hesaplarını inceleme hakkının esas sözleşmeyle paya veya pay grubuna imtiyaz olarak tanınması hâlinde⁶¹⁷ oransallığa bağlı olmayan bir imtiyazdan bahsedilebilir. Bu imtiyazlı payın sahibinin imtiyazı, yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisi ister tanınsın ister tanınmasın ihlâl uğramamaktadır. Zira bu payların sahip olduğu imtiyazın sağladığı üstün hak, yeni çıkarılan paylardan satın alamasa dahi devam etmektedir. Diğer bir deyişle bu payların sahip olduğu imtiyazların önemi çıkarılacak yeni paylar nedeniyle azalmamaktadır. Ancak esas sözleşmeyle tanınan bu imtiyaz özellikle belirli bir orana bağlanmışsa, örneğin bu imtiyazdan tek pay sahibinin değil de ortaklıkta yüzde beş oranında sermaye payı bulunan kişilerin faydalananağı belirtilmişse, imtiyazlı pay sahiplerinin yüzde beş oranındaki paylarını korumaları için yeni pay alma hakları sınırlandırılmamalıdır. Dolayısıyla yönetim kuruluna yeni pay alma hakları sınırlandırma yetkisi devrediliyorsa, bu pay sahiplerinin onayı alınmalıdır.

d. İtibarî Değerden Farklı Değerde Pay Çıkarma Yetkisinin Tanınması Hâlinde

Yönetim kuruluna *itibarî değer*in üzerinde pay çıkarma yetkisinin tanınması (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5), imtiyazlı pay sahiplerinin onayını gerektirmemektedir. Zira yeni çıkarılacak payların itibarî değerinin yüksek olması, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir. Ayrıca ortaklıktaki malvarlığı değerinin sermayeden çok daha yüksek olduğu durumlarda, mevcut pay sahipleri ile yeni pay sahiplerinin bu değere hakkaniyete uygun şekilde katılabilmeleri için itibarî değer üzerinde pay çıkarılması gerekli olmaktadır⁶¹⁸.

⁶¹⁷ TTK m. 478'e göre kanunda öngörülmemiş bir hak üzerinde de tanınabilecektir. Bu hüküm nedeniyle, ortaklıkta yeni türden imtiyazlar yaratılması TTK m. 340'a aykırı kabul edilemez (**Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 84, N. 9-09c).

⁶¹⁸ İtibarî değer üzerinde pay çıkarılması konusunda bkz. aşağıda, Dördüncü Bölüm, § 2, I, 2.

Yönetim kuruluna *itibarî değer*in altında pay çıkarma yetkisinin tanınması hâlinde ise (SPKn m. 18/5) durum farklıdır. Aşağıda ayrıntılı olarak inceleneceği üzere⁶¹⁹ ortaklıkta itibarî değer in altında pay çıkarılabilmesi için kural olarak ortaklıktaki imtiyazların *tamamen* kaldırılması veya imtiyazlı sahipleri tarafından diğer pay sahiplerine pay alım teklifi yapılması gerekmektedir (Pay Tebliği m. 18/4). Kullanılması hâlinde imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının sona erdirilmesini veya pay alım teklifinde bulunma yüküne katlanmasını gerektiren bu yetkinin yönetim kuruluna tanınması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını açıkça ihlâl edecek niteliktedir. Dolayısıyla itibarî değer in altında pay çıkarma yetkisinin tanınması hâlinde, sisteme geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin *tamamının* onayına sunulması gerekmektedir.

Burada imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olan durum, yönetim kuruluna tanınan yetkinin kullanılması hâlinde mevcut imtiyazların tamamen kaldırılabilir olması ihtimalidir. İtibarî değer in altında bir bedelle satılan payı alan kişinin, mevcut pay sahiplerine göre daha az sermaye katılım bedeli ödemesine rağmen ortaklıktaki adî payların sağladığı haklara sahip olması açısından ise ayrıca değerlendirme yapılması gerekmemektedir. Bu durum itibarî değer den düşük bedelle payı satın alan kişi lehine imtiyaz tanınmasına *benzemekle* birlikte; sermaye artırımının itibarî değer in altında pay ihracı yoluyla yapılması ortaklığın finansal anlamda iyileşmesi için bir zorunluluk taşıyabileceğinden ve itibarî değer in altında bir bedelle payı satın alan kişi de aslında o payı gerçek (piyasa) değeri üzerinden satın aldığından, bu hususun da pay sahiplerinin haklarını ihlâl ettiği düşünülmemelidir.

3. Sistem İçinde Alınan Sermaye Artırım Kararının İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını İhlâl Etmesi İhtimali

A. 6762 sayılı eTTK ve 6102 sayılı TTK'daki Durum

eTTK m. 391'e göre, ortaklıkta sermaye artırım kararının alındığı her durumda imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunun toplanması ve artırım kararına onay vermesi gerekmektedir. Ancak bu kural, hakları ihlâl edilmese dahi imtiyazlı pay sahiplerinin

⁶¹⁹ Bkz. aşağıda, Dördüncü Bölüm, § 2, II, 3, B, ii.

sermaye artırımını engelleyebilmelerine olanak tanıdığından öğretide eleştirilmekteydi⁶²⁰.

Yürürlükte olan 6102 sayılı TTK'da ise sermaye artırımının her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edeceği ve onaylarının alınması gerektiği varsayımı yer almamaktadır⁶²¹. TTK'nın böyle bir hükme yer vermemesinin nedeni imtiyazlı pay sahiplerinin sermaye artırımını hiçbir sebep göstermeksizin reddetmelerini engellemektir⁶²². Ayrıca imtiyazlı pay sahiplerinin özel menfaatlerini temin etmek için uygulayacakları şantajların önüne geçilmesi ve menfaatlerini sermaye artırım kararına yansıtılmalarının engellenmesi için zorunlu onama koşulunun kaldırılmasının uygun olduğu belirtilmektedir⁶²³.

eTTK döneminde halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından kayıtlı sermaye sistemini kabul etme olanağı bulunmadığından⁶²⁴ sermaye artırımlarının mutlaka imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması zorunluluğunu belirten hüküm (eTTK m. 391) esas sermaye artırımını ifade etmekteydi. Ancak TTK'da yalnızca esas sermaye artırımlarının değil, çıkarılmış sermayenin artırılması kararlarının da hakları ihlâl

⁶²⁰ *Karayağçın* eTTK m. 391'e imtiyazlı pay sahiplerinin onayının ancak haklarının ihlâl edilmesi koşuluyla aranacağını belirten bir ekleme yapılmasının uygun olacağını ifade etmektedir (**Karayağçın**, Yaşar: Özel Hukukta Meseleler ve Görüşler, Hukukî Mütalâalar, Ankara 1975, s. 232-233; **Karayağçın**, İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, Tartışmalar, s. 41). *Kendigelen* de sermaye artırımının ortaklık için son derece önemli olduğu ve imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını hiç bir şekilde etkileme olasılığının bulunmadığı durumlarda dahi, imtiyazlı pay sahipleri kurulu onaylamadığı için artırım kararının uygulanamıyor olması kabul edilebilecek bir durum olmadığını ifade etmektedir. (**Kendigelen**, Değişiklik Önerileri, s. 325.). Kanımızca da sermaye artırımının bütün imtiyazları ihlâl ettiğinin peşinen kabul edilmesinde isabet bulunmamaktadır. Söz gelimi kârdan öncelikli yararlanma hakkında bazı paylara imtiyaz tanınmışsa veya bu imtiyaz belli bir oran olarak öngörülmüşse, sermaye ne kadar artırılsa artırılsın imtiyazlı payların sahipleri öncelikle tatmin edileceği için imtiyazların ihlâl edildiğinden bahsedilemeyecektir. Bu yönde bkz. **Oruç**, s. 183, 202.

⁶²¹ Bununla birlikte ifade etmek gerekir ki, eTTK'nın sermaye artırımının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edeceğine yönelik varsayımına benzer bir tutum; TTK'da birleşme, bölünme ve tür değiştirme işlemlerinde imtiyazların ve özel hakların korunmasına yönelik hükümlerde kendisini göstermektedir (TTK m. 140, m. 160, m. 183, m. 190 vd. gibi). Ancak bu düzenlemeler TTK m. 454'ten bağımsız olarak uygulanacak özel hükümler olup konumuzu oluşturmamaktadır. Yapısal değişikliklere ilişkin bu kararlarda koruma yolları özel olarak gösterildiğinden TTK m. 454'teki imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına ayrıca ihtiyaç bulunmamaktadır (**Çoştan**, Hülya: Yeni Türk Ticaret Kanununa Göre Birleşme, Bölünme ve Tür Değiştirme Kararları, 3. Bası, Ankara 2013, s. 70; **Oruç**, s. 183-184). Ayrıca bkz. Gerekçe TTK, m. 140 ve 183.

⁶²² **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 571, N. 802.

⁶²³ **Kendigelen**, Değişiklik Önerileri, s. 325.

⁶²⁴ Bu konuda bkz. aşağıda, Birinci Bölüm, § 1, IV, 3, A.

edilen imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması gerektiği belirtilmektedir (TTK m. 454/1)⁶²⁵.

Bununla birlikte kayıtlı sermaye sistemindeki *halka açık anonim ortaklıklarda* yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olsa dahi, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulmamaktadır (SPKn m. 18/4)⁶²⁶.

Sonuç olarak sistem içerisindeki sermaye artırımlarının (çıkarılmış sermayenin yönetim kurulu tarafından yükseltilmesinin) imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği hususunu, sadece halka kapalı ortaklıklar bakımından değerlendirmek gerekmektedir.

B. İhlâlin Varlığını Tespit İçin Değerlendirilmesi Gereken Hususlar

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından alınan sermaye artırımı kararının pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği hususunun değerlendirilmesi, sisteme geçişte sermaye artırımı yetkisiyle birlikte devredilen bağlantılı yetkilerin nasıl kullanıldığına ve artırımın koşullarına bakılarak belirlenmelidir.

Yönetim kurulu sermaye artırımında; artırıma ilişkin aldığı kararlarla birlikte yeni payların itibarî değerlerini, cinslerini, sayılarını, imtiyazlı olup olmadıklarını, prime dair kayıtları, imtiyazlı paylara ve rüçhan haklarına ilişkin sınırlamaları ve kullanılma koşulları ile süresini de ilân edeceğinden (Bakanlık Tebliği m. 9/1); bu somut durumlara bakılarak, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilip edilmediği değerlendirilmelidir.

Söz gelimi, ortaklıkta kâra katılmada imtiyazlı paylar bulunmasına rağmen yönetim kurulunun sermaye artırımında bu pay sahiplerine yönelik olarak aynı oranda

⁶²⁵ Karş. SPKn m. 18/4.

⁶²⁶ TTK ve SPKn'da bu konuda getirilen düzenleme farklılığının değerlendirilmesi için bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, III.

imtiyazlı yeni paylar çıkarmaması⁶²⁷ yahut imtiyazlı paylar üzerindeki yeni pay alma haklarının sınırlandırılması, bu pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmektedir⁶²⁸. Bu hâlde, kâr payına katılmada imtiyazlı pay sahiplerinin, çıkarılmış sermayenin artırılmasına onay vermeleri gerekmektedir (TTK m. 454/1).

TTK m. 454/1’de yönetim kurulu kararlarının imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulacağı belirtilmekle birlikte, bu onay da, sisteme geçiş kararında olduğu gibi imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmesi koşuluna bağlamıştır. Hakları ihlâl etme koşulu sisteme geçiş kararı ve sistem içindeki artırım kararları için ayrı ayrı değerlendirilmelidir. Diğer bir deyişle kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte görülmesi ve özel kurulunun onayına sunulmuş olması (birinci onay); artık sistem içinde yönetim kurulunun yapacağı her artırımın da mutlaka imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması gerektiği anlamına gelmemektedir. Zira sisteme geçilirken verilen ilk onay, yönetim kuruluna tanınan yetkilerin olası tehlikeleri içindir. Eğer bu yetkiler somut artırımda imtiyaz haklarını ihlâl etmeyecek şekilde kullanılırsa artırımın tekrar onaylanması gerekmemektedir. Söz gelimi, yönetim kuruluna yeni pay alma hakkını sınırlandırma yetkisi tanındığı için sisteme geçiş kararı imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulmuş olsa da, bu yetki somut artırımda kullanılmamışsa haklar ihlâl edilmiş olmamaktadır. Dolayısıyla bu artırımın imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu tarafından tekrar onaylanması gerekmemektedir. Ancak yönetim kurulu yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisini kullanarak imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl ederse, artırım kararı tekrar onaya sunulmalıdır.

Yönetim kurulunun aldığı sermaye artırım kararı nedeniyle imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının ihlâl edildiğinden bahsedebilmek için artırım kararının bizzat ihlâlin sebebini oluşturması gerekmektedir. Söz gelimi yönetim kurulu hakları ihlâl etmeyecek bir sermaye artırımı yapmasına rağmen, mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin

⁶²⁷ *Karahan*, ortaklıkta belli bir konuda örneğin kâra öncelikli katılma hakkında imtiyazlı paylar varken, yine aynı konuda yeni imtiyazlı paylar çıkarılmasının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edeceğini ifade etmektedir (**Karahan**, s. 170-171). Yazara göre bu durumda kârın yeterince elde edilemediği yıllarda dahi tatmin edilen pay sahipleri, yeni imtiyazlı payların çıkarılmasıyla daha az tatmin edilebilirler. Kanımızca bu durumda ihlâlin var olup olmadığı değerlendirilirken, artırımın kime yönelik olarak yapıldığının da dikkate alınması gerekmektedir. Bu konuda bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 2, B, a.

⁶²⁸ **Çeker**, s. 99; **Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 65.

ekonomik durumları yeterli olmadığı için, yapılan sermaye artırımına katılamamaları ve imtiyazlarının oranını koruyamamaları imtiyazın ihlâli olarak değerlendirilmemektedir⁶²⁹. Bu durum oransallığa bağlı olmayan imtiyazlar bakımından da geçerlidir. Söz gelimi ortaklık tesislerinden indirimli olarak faydalanma imtiyazını haiz paylar varken, bu imtiyazı haiz yeni paylar çıkarılmış olabilir. Ancak *ortaklık tesisindeki organizasyon eksikliği nedeniyle*, tesislerden faydalanmak isteyen pay sahiplerinin taleplerinin karşılanamaması; mevcut imtiyazlı pay sahiplerinin önceden daha az sayıda olmaları nedeniyle daha rahat hareket ediyor olmaları, imtiyaz haklarının ihlâl edildiği anlamına gelmemektedir. Zira bu elverişsiz durum da doğrudan yönetim kurulunun aldığı sermaye artırım kararı nedeniyle değil, ortaklık tesisindeki organizasyon eksikliğinden kaynaklanmaktadır.

4. Sürenin Uzatılması veya Tavan Rakamının Değiştirilmesi Kararlarının İmtiyazlı Pay Sahiplerinin Haklarını İhlâl Edip Etmediği

Kayıtlı sermaye sistemi belirli bir süre ile sınırlandırılmaktadır⁶³⁰. Ortaklığın kayıtlı sermaye sistemini uygulamaya devam edebilmesi için, bu sürenin en geç beş yılda bir genel kurul tarafından uzatılması gerekmektedir (SPKn m. 18/2)⁶³¹. Sürenin uzatılmasına ilişkin bu esas sözleşme değişikliğinin de haklarını ihlâl etmesi koşuluyla imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması gerekmektedir (TTK m. 454/1)⁶³².

Kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olup olmadığı konusunda yapılan değerlendirmeler; bu ortaklıkta kayıtlı sermaye sisteminin süresinin uzatılması veya tavan sermayenin yükseltilmesi kararları bakımından da uygulanabilir. Bu nedenle, kayıtlı sermaye sistemine geçiş

⁶²⁹ Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 572, N. 804.

⁶³⁰ Bu konuda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 2, A.

⁶³¹ SPKn m. 18/2’de yer alan bu açık hükmün TTK (halka kapalı ortaklıklar) bakımından da geçerli olduğunun kabul edilmesi gerektiği yönünde bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 2, A, a ve dn. 397.

⁶³² Ayrıca bkz. **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 679.

kararı, haklarını ihlâl edecek nitelikte görüldüğü için imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulmuşsa; bu ortaklıkta, sürenin uzatılması kararının da imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması gerekir. Ancak sisteme geçiş kararı, haklarını ihlâl edecek nitelikte olmadığından, imtiyazlı pay sahiplerinin onaylarına sunulmamışsa durum farklıdır. Bu takdirde, süre uzatılmasına ilişkin kararın da, sisteme geçiş anındaki koşullar değişmedikçe, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylanması gerekmemektedir.

Ayrıca belirtmek gerekir ki, yönetim kurulu kendisine tanınan süre içinde yeni imtiyazlı paylar çıkarmış ve bunun sonucunda ortaklığa yeni imtiyazlı pay sahipleri katılmışsa; süre uzatım kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği değerlendirilirken artık bu yeni pay sahiplerinin haklarının da dikkate alınması gerekmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde, genel kurulun kayıtlı sermayeyi (tavan sermayeyi) artırma kararı alması hâlinde de imtiyazlı pay sahiplerin haklarının ihlâl edilip edilmediğinin belirlenmesi gerekmektedir.

Yargıtay'ın kabul ettiği⁶³³ ve öğretide de savunulan⁶³⁴ bir görüşe göre, tavan sermayenin yükseltilmesi kararı gerçek bir sermaye artırımını niteliğinde olmayıp, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir. Dolayısıyla sermaye tavanının artırıldığı durumlarda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının alınması gerekmemektedir. Öğretideki diğer bir görüş ise, tavan sermayenin yükseltilmesinin mutlaka imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tâbi olacağını savunmaktadır⁶³⁵.

⁶³³ 11 HD., 18.12.1997 T., 1997/3281 E., 1997/9352 K. [Eriş, 2010, s. 2831-2833. Ayrıca Kazancı İçtihat Bilgi Bankası (05.05.2016)].

⁶³⁴ **Manavgat**, İmtiyazlı Pay, s. 680-681. Bununla birlikte *Manavgat*, daha sonra yayımladığı bir başka eserinde tavan sermaye rakamının yükseltilmesinin de imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edebileceğini belirtmektedir (**Manavgat**, Değerlendirmeler, s. 64-65).

⁶³⁵ **Bilgili/Demirkapı**, s. 447. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 2499 sayılı eSPKn dönemindeki görüşü de, tavan sermayenin artırılmasının her hâlükârda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl ettiği yönünde idi (1996/49 sayılı Bülten'de yayımlanan 21.11.1996 tarih ve 50/1476 sayılı karar). Ancak Kurul, II. 18.1 sayılı Kurul Tebliği'nin yürürlüğe girmesinden sonra aldığı yeni bir kararla bu görüşünden vazgeçtiğini açıklamıştır (31.12.2013 tarih ve 2013/43 sayılı Bülten). Kurul'un haftalık bültenleri için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/> (19.06.2016).

Kanımızca, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı, haklarını ihlâl edecek nitelikte görüldüğü için imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulmuşsa; bu ortaklıkta, tavanın sermayenin yükseltilmesi kararı da imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulmalıdır⁶³⁶. Zira tavan sermayenin yükseltilmesi, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edebilme konusunda tanınan yetkilerin miktar bakımından sınırını genişletmektedir.

Ancak sisteme geçiş kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte değilse ve sisteme geçiş anındaki koşullar değişmemişse, sermaye tavanının yükseltilmesinin de bu pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmediği kabul edilmelidir. Bu nedenle tavan sermayenin yükseltilmesinin mutlaka (imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmese bile) imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına tâbi olacağı düşünülmemelidir.

Örneğin, oy hakkında imtiyazlı payların bulunduğu bir ortaklıkta, yönetim kuruluna sadece adî pay çıkarabilme yetkisinin tanınması, yukarıda açıklandığı üzere⁶³⁷ oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek niteliktedir. Bu ortaklıkta imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu sisteme geçiş kararına onay vermiş olsa dahi, tavan sermayenin yükseltilmesi kararını tekrar onaylanması gerekmektedir. Çünkü tavan sermayenin yükseltilmesi kararı, yönetim kurulunun daha fazla adî pay çıkarabilmesine ve dolaylı olarak bu pay sahiplerinin imtiyazlarının oranının daha fazla düşmesine olanak vermektedir. Sonuç olarak imtiyazlı pay sahiplerinin kayıtlı sermaye sistemine geçiş için verdikleri onay, bu durumda ancak kayıtlı sermaye tavanına kadar yapılacak artırımlara onay verildikleri anlamına gelmektedir.

⁶³⁶ *İmregün*, tavan sermayenin yükseltilmesinin tek başına imtiyazlı pay sahiplerinin onayını gerektirmediğini, onayın aranması için, ortaklıkta imtiyazlı pay çıkarma veya imtiyaz haklarını kısıtlama yetkilerinin de yönetim kuruluna tanınmış olması gerektiğini ifade etmektedir (*İmregün*, Ayrıcalıklı Pay Sahiplerinin Onayı, s. 391-392). Yazara, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi devredildiği takdirde sisteme geçişte ve tavan artırımlarında onay alınması gerektiği yönünden katılmaktayız. Ancak bu yetki tanınmaksızın sadece imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınması hâlinde, tavan sermayenin artırılabilmesi için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının aranacağı görüşüne katılmamaktayız. Zira bu ikinci durum her hâlde imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir (Bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 2, C, B). Üstelik yazarın hareket ettiği mülga hukuk düzenlemesine göre de, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu onayının aranması için, kanımızca imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama ve imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin birlikte devri gerekmektedir. Bkz. Seri 4 No: 7 sayılı Tebliğ, m. 6, RG, 14.07.1992, S. 21284 Mük.

⁶³⁷ Bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 2, B, a.

Bu değerlendirmelerimiz *tavan sermayenin azaltılması* bakımından geçerli değildir. Kayıtlı sermaye sistemine geçiş anında, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayı alınmış olsun veya olmasın; tavan sermayenin azaltılması kararının bu kurulun onayına sunulması gerekmemektedir. Çünkü imtiyazlı pay sahipleri, yönetim kurulunun daha yüksek bir kayıtlı sermaye rakamına kadar artırım yapmasına zaten onay vermektedirler (*in toto et pars continetur*).

5. Hakların İhlâl Edilip Edilmediği Konusunda İspat Yüğü

Anonim ortaklıklarda TTK m. 454/1 öngörülen kararlardan birisinin alınması ve bu kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olması durumunda imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının alınması gerektiği düzenlenmektedir (TTK m. 454/1; SPKn m. 18/5). Ancak bu düzenlemelerde hakların ihlâl edilip edilmediği konusundaki ispat yükünün kime ait olduğu belirtilmemektedir.

Kendigelen'e göre imtiyaz tanındıktan sonra korunması gereken kişinin artık imtiyazlı pay sahibi olduğu kabul edilmelidir⁶³⁸. Bu nedenle imtiyazlı pay sahiplerinin aldığı karara karşı hukukî bir yola başvurmak isteniyorsa; *ortaklığın*, imtiyazların ihlâl edilmediğini ispat etmesi gerekmektedir. Öğretide imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun kararı aleyhine, yönetim kurulu tarafından dava açabileceğini belirten TTK

⁶³⁸ **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 355-356. Yazar ayrıca TTK m. 454/5 hükmünü eleştirmekte ve imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunu toplamamaları hâlinde alınan karara onay verdiklerinin değil vermediklerinin kabul edilmesi gerektiğini ifade etmektedir. Karş. **Karayalçın**, İmtiyazlı Hisse Senetleri ve İmtiyazların Korunması, Tartışmalar, s. 42.

m. 454/7'den⁶³⁹ hareketle, ispat yükünün de yönetim kurulunda (ortaklık) olduğu ifade edilmektedir⁶⁴⁰.

Bize göre de sermaye artırımının imtiyazları ihlal etmediğini ortaklığın ispat etmesi gerekmektedir. Bununla birlikte imtiyazlarının ihlâl edildiğini düşünen pay sahiplerinin, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulu dışındaki bir hukukî yola başvurmaları durumunda ispat yükünün ayrıca değerlendirilmesi gerekmektedir. Söz gelimi imtiyazlı pay sahiplerinden birinin genel kurul veya yönetim kurulu kararına karşı iptal davası açmak istemesi hâlinde, bu pay sahibi davadan kendi lehine hak çıkaran taraf olduğundan, ispat yükünün de kendisinde olduğu kabul edilmelidir (TMK m. 6).



⁶³⁹ Hüküm şu şekildedir: “Yönetim kurulu, özel kurulun onaylamama kararı aleyhine, karar tarihinden itibaren bir ay içinde, genel kurulun söz konusu kararının pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmediği gerekçesi ile, bu kararın iptali ile genel kurul kararının tescili davasını, şirketin merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinde açabilir”. Kendigelen bu hükmü eleştirmektedir. Zira hükme göre yönetim kurulu imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun alacağı bir karara karşı iptal davası açmak istediğinde, sadece, bu pay sahiplerinin haklarının ihlâl edilmediğini ileri sürebilmektedir. Oysa eğer bu pay sahiplerinin hakları ihlâl edilmemişse imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun hiç toplanmaması ve karar almaması gerekmektedir. Bu takdirde ise iptal davasının açılmasına gerek kalmamaktadır. Eğer bu pay sahiplerinin hakları gerçekten ihlâl ediliyorsa, bu kez de aldıkları karara karşı iptal davası açılmamalıdır. Yazara göre bu çelişkinin önlenmesi için, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun aldığı kararın, *haklarının ihlâl edilmediği gerekçesi dışındaki bir gerekçeyle de* iptal edilebilmesi gerekmektedir (**Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 357). İmtiyazlı pay sahiplerinin kararlarına karşı açılacak davanın genel kurul kararlarının iptalinde olduğu gibi çeşitli nedenlere dayandırılabilceği yönünde, bkz. **Bostancıoğlu**, s. 43-44.

⁶⁴⁰ **Oruç**, s. 180. Karşı yönde, **Kirtil**, s. 24. Yazara göre TTK'da yalnızca haklarının ihlâli hâlinde imtiyazlı pay sahiplerine bazı imkânlar verilmiştir yoksa ihlâlin varlığı kanunen kabul edilmemiştir. O hâlde imtiyazlı pay sahiplerinin aldığı karara karşı hukukî bir yola başvurulursa imtiyazların ihlâl edildiğini imtiyazlı pay sahipleri ispat etmelidir.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

KAYITLI SERMAYE SİSTEMİNDE YÖNETİM KURULUNUN BAĞLANTILI YETKİLERİNDEN YENİ PAY ALMA HAKLARINI SINIRLANDIRMA YETKİSİ VE İTİBARI DEĞERDEN FARKLI DEĞERDE PAY ÇIKARMA YETKİSİ

§ 1. YENİ PAY ALMA HAKLARINI SINIRLANDIRMA YETKİSİ

I. Yeni Pay Alma Hakkının Tanımı ve Amaçları

Yeni pay alma (rüçhan) hakkı, pay sahiplerinin, yeni çıkarılan paylardan mevcut paylarının sermayeye oranı ölçüsünde alma hakkını ifade etmektedir (TTK m. 461/1).

Bu hak, mevcut pay sahiplerinin sermaye artırımından önce sahip oldukları oy hakkı gibi yönetime ilişkin haklarının veya kâr payı alma hakkı gibi malvarlığı haklarının⁶⁴¹, sermaye artırımından sonra da aynı etkinlikte devam etmesine olanak tanımaktadır. Bu sayede pay sahiplerinin sermaye artırımından olumsuz etkilenmesini önlemeyi amaçlamaktadır⁶⁴². Diğer bir deyişle yeni pay alma hakkı, *payına imtiyaz tanınmamış bir pay sahibinin dahi* oransal pay sahipliği haklarındaki etkinliğini devam ettirmesine fırsat vermektedir⁶⁴³. Bundan başka yeni pay alma hakkının, ortaklığın yabancılaşmasını önleme işlevi de bulunmaktadır⁶⁴⁴.

⁶⁴¹ Yeni pay alma hakkının hem malvarlığı haklarının hem de yönetsel hakların niteliğini taşıdığı yönünde bkz. **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 135; **Epçeli**, Sevgi: “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın Yeni Pay Alma Hakkı ile İlgili Olarak Getirdiği Düzenleme, Eleştiriler ve Öneriler”, İBD 2010, C. 84, S. 6, s. 3592-2593.

⁶⁴² **Aytaç**, Zühtü: “Anonim Ortaklıklarda Rüçhan Hakkı”, Ticaret Hukuku ve Yargıtay Kararları Sempozyumu II (Bildiriler-Tartışmalar): 11-12 Ocak 1985, s. 302-303; **Göksoy**, Can Yaşar: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Yeni Pay Alma Hakkının Kaldırılması”, Bilgi Toplumunda Hukuk, Ünal Tekinalp’e Armağan, İstanbul 2003, s. 364 vd.; **Epçeli**, s. 3591; **Adıgüzel**, Burak: “Anonim Şirketlerde Rüçhan Hakkının Sınırlanması veya Kaldırılması”, GÜHFD 2014, C. XVIII, S. 1, s. 2; **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 356, N. 14-37; **Cenkci**, Esra: Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma (Rüçhan) Hakkının Sınırlandırılması Bağlamında Genel Kurulun Yetkileri -Alman ve İsviçre Hukuku ile Karşılaştırmalı-, TBB Dergisi 2016, S. 122, s. 316.

⁶⁴³ Oy hakkı gibi oransal pay sahipliği haklarında, aynı zamanda imtiyaz tanınmışsa (oyda imtiyazlı paylar mevcutsa); bu payların sahipleri, yeni pay alma hakkının yanında imtiyazların korumasına ilişkin hükümler uyarınca da oy haklarındaki etkinliği koruyabilmektedirler. Oy hakkında imtiyazlı olmayan pay sahipleri ise sadece yeni pay alma hakkını kullanarak oy hakkının etkinliğini devam ettirebilmektedir. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması konusunda bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3.

⁶⁴⁴ **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 303.

II. Yeni Pay Alma Hakkının Özellikleri

Yeni pay alma hakkı şahsî ve nispi nitelikte bir pay sahipliği hakkıdır⁶⁴⁵. Pay sahibinin bu hakkını kullanma zorunluluğu bulunmamaktadır⁶⁴⁶. Yeni pay alma hakkı sermaye artırımına karar verilmesi ile somutlaşan⁶⁴⁷ bir *talep hakkı* niteliğindedir⁶⁴⁸. Bu nedenle ortaklıkta sermaye artırımına karar verilmesi, artırılan sermayenin kendi paylarına düşen kısmının doğrudan pay sahiplerinin mülkiyetine geçmesi sonucunu doğurmamaktadır.

Yeni pay alma hakkının mutlak veya nispi müktesep hak niteliği bulunmamaktadır⁶⁴⁹. Çünkü ortaklık tarafından hakkın sınırlandırılmasına veya tamamen kaldırılmasına karar verilebilmektedir (TTK m. 461/2).

Kanunun açık hükmü uyarınca yeni pay alma hakkı devredilebilmektedir (TTK m. 461/4).

Yeni pay alma hakkı, sermaye artırımını hangi sermaye sisteminde yapılırsa yapılsın (esas veya kayıtlı sermaye sistemi) kullanabilmektedir. Ancak hakkın doğası gereği, yeni pay alma hakkının kullanılabilmesi için yapılan sermaye artırımında yeni payların ihraç edilmesi ve artırımın dış kaynaklardan yapılması gerekmektedir⁶⁵⁰. Bu nedenle mevcut payların itibarî değerinin yükseltilmesi yoluyla veya yeni pay çıkarılması yoluyla iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarında, pay sahiplerinin

⁶⁴⁵ **Akünel**, Teoman: “Anonim Ortaklıkta Pay Sahiplerinin Yeni Pay Alma Hakkı”, İÜMHAD 1969, C. 3, S. 5, s. 261-262; **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 135; **Epçeli**, s. 3593; **Saraç/Karahan**, s. 582; **Adıgüzel**, s. 2; **Cenkci**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 317.

⁶⁴⁶ **Epçeli**, s. 3596; **Yıldız**, Şükrü: “6102 Sayılı Türk Ticaret Kanununda Rüçhan Hakkı Konusunda Getirilen Değişiklikler”, MÜHF-HAD 2012, C. 18, S. 2 (Özel Sayı), s. 816. Bununla birlikte mevzuattaki özel düzenlemeler nedeniyle bu yönde bir zorunluluk öngörülmüş olabilir. Söz gelimi bkz. Pay Tebliği m. 18/5, m. 19/12. Ayrıca yeni pay alma hakkını kullanmayan pay sahibi, artan sermaye oranına bağlı olarak kendi payının malvarlıksal veya yönetsel haklarındaki azalamaya katlanmak durumundadır (**Saraç/Karahan**, s. 583).

⁶⁴⁷ Sermaye artırımını yapılmadığı sürece, yeni pay alma hakkı pay sahibinin hakları arasında yalnızca soyut olarak yer almaktadır. Hak ancak somutlaşması ile birlikte *alacak hakkına* dönüşmektedir (**Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 306; **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 133; **Epçeli**, s. 3601).

⁶⁴⁸ **Akünel**, s. 261.

⁶⁴⁹ **Epçeli**, s. 3593 vd.; **Aytaç**, s. 303-305; **Yıldız**, 138 vd. Bununla birlikte, esas sözleşmede özellikle gösterildiği takdirde yeni pay alma hakkına müktesep hak niteliği tanınmasının olanaklı olduğu kabul edilmektedir (**Tekinalp**, Ünal: “Esas Sözleşmesel Müktesep Hak”, İkt. Mal. 1983, C. XXX, S. 1, s. 21 vd.; **Pulaşlı**, Sermaye Artırımı, s. 57; **Aytaç**, s. 306). Müktesep hak kavramı için bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 1, V, 1.

⁶⁵⁰ **Saraç/Karahan**, s. 582; **Adıgüzel**, s. 1-2.

yeni pay alma hakları bulunmamaktadır⁶⁵¹. Ayrıca belirtmek gerekir ki, kayıtlı sermaye sisteminde sermayeyi artırma yetkisi yeni pay ihraç etmek yoluyla sermaye artırılmasından ibaret olup; yönetim kurulu payların itibarî değerini yükselterek iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılmasına zaten karar verememektedir⁶⁵².

III. Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yeni Pay Alma Haklarının Sınırlandırılması

1. Sınırlandırma Konusunda Yönetim Kurulunun Yetkilendirilmesi

Kayıtlı sermaye sisteminde pay sahiplerinin yeni pay alma hakları yönetim kurulu tarafından sınırlandırılabilir. Ancak bunun için yönetim kurulunun bu konuda açıkça yetkilendirilmiş olması gerekmektedir (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5)⁶⁵³. Açıkça yetkilendirmenin var olup olmadığı, yetkilendirme kararının veya esas sözleşmedeki diğer hükümlerin kapsamına göre belirlenmelidir. Yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin yönetim kuruluna tanınması hâlinde, bu durumun izin başvurusunda belirtilmesi ve yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınmasına yönelik gerekçelerinin de başvuru dilekçesinde gösterilmesi gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 6/2.c, m. 6/3.d; Kurul Tebliği m. 7/1.d).

Yönetim kuruluna sermaye artırımını ile bağlantılı olarak yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınması, yeni pay alma haklarının sınırlandırmasını gerektirecek haklı bir sebeple karşılaşıldığında yönetim kurulunun duruma uygun bir sermaye artırım kararı almasını sağlamaktadır. Bu bağlantılı yetkinin yönetim kuruluna tanınmaması hâlinde ise kayıtlı sermaye sisteminde söz konusu ihtiyaç karşılanamamaktadır.

⁶⁵¹ Pay sahipleri, iç kaynaklardan yapılan sermaye artırımlarına yeniden bedel ödemeksizin *kendiliğinden* katılmaktadırlar (TTK m. 462/2). Bu durum yeni pay alma haklarının kullanılmasının bir sonucu değildir. Bu tür sermaye artırımlarına katılma hakkı sınırlandırılmamaktadır (TTK m. 462/3). Dolayısıyla yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınması da, iç kaynaklardan yapılacak artırımlarda yeniden bedel ödemeksizin artırma katılma hakkını etkilememektedir (**Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 52; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 277-278). Kanımızca, bu hakkın sınırlandırılması sonucunu doğuracağından, yönetim kuruluna, yeniden bedel ödemeksizin artırma katılma hakkında imtiyazlı pay çıkarma yetkisi de tanınamayacaktır. Karş. **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 158.

⁶⁵² Bu konuda bkz. aşağıda, dn. 175.

⁶⁵³ Aynı yönde, Bakanlık Tebliği m. 9/6; Kurul Tebliği m. 11/1.

Diğer bağlantılı yetkilerde olduğu gibi, yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisi de, yönetim kuruluna kayıtlı sermaye sistemine giriş anında veya daha sonra esas sözleşme değişikliği ile tanınabilmektedir. Yetkilendirmenin esas sözleşme değişikliği ile yapılması hâlinde, ayrıca imtiyazlı pay sahiplerinin durumunun da incelenmesi gerekmektedir. Zira esas sözleşme değişikliklerinin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olması hâlinde, bu pay sahiplerinin oluşturacağı özel kurulun onayının alınması gerekmektedir (TTK m. 4541; SPKn m. 18/4).

Yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin yönetim kuruluna tanınmasının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olup olmadığının konusunda şu sonuçlara varılmalıdır: Ortaklıkta yeni pay alma hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin⁶⁵⁴ bulunması durumunda, yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınması, bu pay sahiplerinin haklarını doğrudan ihlâl edecek nitelikte olup, onaylarının alınmasını gerektirmektedir⁶⁵⁵. Bundan başka, oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyaz haklarının sermaye artırımından sonra aynı etkinlikte devam ettirilebilmesi, yeni çıkarılacak imtiyazlı paylardan satın almalarına bağlı olduğundan⁶⁵⁶; yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını sınırlandırılabilir olması, bu pay sahiplerinin de imtiyaz haklarını ihlâl edecek niteliktedir. Dolayısıyla, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yetkisinin tanınması durumunda, oransallığa bağlı imtiyazlı pay sahiplerinin de onayının alınması gerekmektedir⁶⁵⁷. Kanımızca, yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasının haklı bir sebebe dayanmak zorunda olması⁶⁵⁸, yetkinin devri için imtiyazlı pay sahiplerinin onayının alınmayacağı anlamına gelmemektedir.

⁶⁵⁴ Yeni pay alma hakkında imtiyaz tanınması konusunda bkz. **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 305-306, 309-310.

⁶⁵⁵ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 230.

⁶⁵⁶ Bu konuda bkz. yukarıda, Üçüncü Bölüm, § 3, IV, 2, B, a.

⁶⁵⁷ Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 230. Yazara göre, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını sınırlandırma yetkisinin devri, sadece yeni pay alma hakkında imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmektedir.

⁶⁵⁸ Bu konuda bkz. Dördüncü Bölüm, § 1, III, 4, B, bb.

2. Yetkilendirme Kararına İlişin Yeter Sayılar

Esas sermaye sisteminde, yeni pay alma haklarının genel kurul tarafından sınırlandırılabilmesi için, sermayenin en az yüzde altmışını temsil eden pay sahiplerinin olumlu oyunun alınması gerekmektedir (TTK m. 461/2). Kayıtlı sermaye sisteminde ise yeni pay alma haklarının sınırlandırması kararı olağan bir yönetim kurulu kararı ile alınmaktadır (TTK m. 461/2, c. 3). Bununla birlikte yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin yönetim kuruluna tanındığı genel kurul kararının ağırlaştırılmış yeter sayılarla alınması gerekmektedir. Bu durum halka açık anonim ortaklıklar bakımından SPKn m. 29/6'da ve Kurul Tebliği m. 9/2'de açıkça düzenlenmektedir. Hükümlere göre yönetim kuruluna yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınabilmesi için, ortaklık genel kuruluna katılan oy hakkını haiz payların üçte ikisinin olumlu oyunun alınması gerekmektedir. Bu toplantıda toplantı yeter sayısı aranmamaktadır⁶⁵⁹. Ayrıca hükme göre eğer sermayeyi temsil eden oy hakkını haiz payların en az yarısı toplantıda hazır bulunuyor ise, karar, toplantıya katılan oy hakkını haiz payların çoğunluğu ile de alınabilmektedir.

Halka kapalı anonim ortaklıklarda ise, yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin yönetim kuruluna tanınması hâlinde, kararının ağırlaştırılmış yetersayılarla alınacağına ilişkin bir hüküm bulunmamaktadır. Kayıtlı sermaye sistemindeki halka kapalı anonim ortaklıklarda, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının, esas sermaye sistemine göre veya halka açık anonim ortaklıklara göre daha kolay şekilde sınırlandırılabileceğini kabul etmek kanunun amacı ile uyumlu değildir. Bu nedenle

⁶⁵⁹ Kanun koyucunun, SPKn m. 29/6'daki yeter sayılara hükmederken, iradesinin bazı kararlar bakımından ağırlaştırılmış yeter sayılar getirmek mi yoksa kararın alınmasının kolaylaşmasını sağlamak mı olduğu anlaşılamamaktadır (Bu yöndeki eleştiriler için bkz. **Turan**, Gökçen: "6362 Sayılı Kanun'da Halka Açık Ortaklık Pay Sahiplerine Tanınan Ayrılma Hakkı", Legal Hukuk Dergisi 2014, C. 12, S. 139, s 86 vd.). SPKn m. 29/6'da, olağan genel kurul kararlarına göre daha önemli olduğu düşünülen bazı kararların hangi yeter sayılarla alınacağı düzenlenmektedir. Dolayısıyla hükmün ilgili kararlar bakımından ağırlaştırılmış yeter sayılar getirmeyi amaçladığı düşünülmelidir. Ancak maddenin kaleme alınışı bu amaca ulaşmak bakımından elverişli bulunmamaktadır. Zira hükümde, SPKn m. 29/3'teki genel kurala göre daha ağır karar yeter sayısı öngörülmeyle birlikte, toplantı yeter sayısı aranmadığından, SPKn m. 29/3'tekinden daha düşük sayılar ile daha önemli kararlar alınabilmektedir. Olması gereken, SPKn m. 29/6'daki toplantı yeter sayısının, SPKn m. 29/3'tekinden daha düşük tutulmamasıdır (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 195, dn. 139). SPKn m. 29/6, SPKn m. 29/3'e göre özel hüküm niteliğinde bulunduğundan; SPKn m. 29/3'te yer alan, kanunda veya esas sözleşmede daha düşük yeter sayıların öngörülemeyeceği kuralı da sorunu çözememektedir (Karş. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 195, dn. 139). Bu nedenlerle hükmün iki fıkrası arasında çelişki bulunmaktadır.

TTK m. 461/2’de, genel kurulun yeni pay alma haklarını sınırlandırabilmesi için sağlanması gereken yeter sayılar, bu yetkinin yönetim kuruluna tanınması hâlinde de aranmalıdır⁶⁶⁰.

3. Yetkinin Kapsamı

Yönetim kuruluna tanınan yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin kapsamı ile bu yetkinin süresi ve kullanım koşulları esas sözleşmede belirlenmektedir⁶⁶¹. Bu bakımdan, esas sözleşmede haklı sebeplerin gösterilmesi ve yetkinin ancak gösterilen sebepler gerçekleştiğinde kullanılabileceğinin kararlaştırılması olanaklıdır⁶⁶². Söz gelimi, yönetim kurulunun, yeni pay alma haklarını yalnızca ortaklığa işçilerin katılımı amacıyla sınırlandırılabileceği belirtilebilir. Bu durumda yönetim kurulu, ortaklığa işçilerin katılmasını amaçlamayan bir sermaye artırımında bu yetkisini kullanamayacaktır.

Yetkinin esas sözleşmede belirlenen kapsamının, yetkinin kanunî kapsamına uygun olması gerekmektedir⁶⁶³. Bu bakımdan, yetkinin haklı sebepler bulunmaksızın yahut eşit işlem ilkesine aykırı olsa dahi kullanılabileceğinin kararlaştırılması olanaklı değildir (TTK m. 461/2; SPKn m. 18/5). Yönetim kurulunun yetkilendirme kararının kapsamını aşan kararları batıldır (TTK m. 391/1.d).

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kuruluna devredilebilecek yetki kanunda *yeni pay alma haklarını sınırlandırma* yetkisi olarak anılmakla birlikte, bu yetkinin kapsamının yeni pay alma haklarının hem *kısıtlanmasını* hem de *tamamen kaldırılmasını* kapsadığı kabul edilmelidir⁶⁶⁴. Zira ortaklığın ihraç ettiği paylarının tamamını halka arz edilebilmesi (Pay Tebliği m. 7/2.b, m. 9/1) ve özellikle kayıtlı sermaye sisteminde paya dönüştürülebilir tahvillerin çıkarılabilmesi için, yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını tamamen kaldırması gerekmektedir (Pay Tebliği m. 17/1). İtibari değer altında pay çıkarılabilmesi için de benzer bir zorunluluk

⁶⁶⁰ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 229.

⁶⁶¹ Bu konuda bkz. aşağıda, İkinci Bölüm, § 2, I, V, 3.

⁶⁶² Haklı sebeplerin sınırlı olmadığı yönünde bkz. Gerekçe TTK m. 461/2.

⁶⁶³ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 233.

⁶⁶⁴ **Bahtiyar**, s. 157; **Göksoy**, s. 427; **Adıgüzel**, s. 22; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 232-233. Karşı yönde, **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 295; **İpekci**, s. 1441.

bulunmaktadır (Pay Tebliği m. 18/6)⁶⁶⁵. Kanun koyucu bahsi geçen kurumları esas sermaye sistemine özgülememiştir. Bu nedenle, kayıtlı sermaye sisteminde de yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını *tamamen kaldıracabileceği* kabul edilmelidir. Nitekim halka açık anonim ortaklıklar bakımından, Pay Tebliği'nin çeşitli hükümlerinde, kayıtlı sermaye sistemindeki bir ortaklıkta yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını tamamen kaldırmasından bahsedilmektedir (Pay Tebliği m. 12/1.c, 13/3)⁶⁶⁶. Ancak esas sözleşmede, yetkinin kapsamının sadece sınırlandırma ile sınırlı tutulması olanaklıdır.

Son olarak belirtmek gerekir ki, öğretide, yönetim kuruluna tanınan yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin, hakkın sahibini değiştirme yetkisini kapsamadığı ifade edilmektedir⁶⁶⁷.

4. Yönetim Kurulunun Sınırlandırma Kararı Alması

A. Genel Olarak

Yeni pay alma haklarının sınırlandırması kararı, sermaye artırımı kararını takiben bu karara bağlı olarak alınan, ancak unsurları itibariyle sermaye artırımı kararından ayrı bir yönetim kurulu kararıdır⁶⁶⁸. Yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için mutlaka sermaye artırımı kararının da alınması gerekmektedir⁶⁶⁹. Diğer bir deyişle henüz sermaye artırımı kararı alınmadan, ileride

⁶⁶⁵ Yeni pay alma haklarının tamamen kaldırılmasının, yapılacak işlemin niteliği gereği (yazarın ifadesiyle mantıken) zorunlu olduğu hâller hakkında bkz. **Göksoy**, s. 411.

⁶⁶⁶ Nitekim Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygulaması da bu yöndedir. Söz gelimi, Kurul'un 01.06.2016 tarih ve 2016/18 sayılı haftalık bülteninde yayımladığı bir kararında, yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlandığı bir sermaye artırımı talebini olumlu karşıladığı görülmektedir. Karara göre; "T... Kuru Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.'nin (Şirket) 10.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde 890.443,94 TL olan çıkarılmış sermayesinin ortaklarının yeni pay alma hakları tamamen kısıtlanarak ve tamamı nakit olarak karşılanmak suretiyle 109.556,06 TL artırılarak 1.000.000 TL'ye yükseltilmesi nedeniyle N... Y... 'e tahsisli olarak ihraç edilecek toplam 109.556,06 TL nominal değerli B grubu payların ihracına ilişkin ihraç belgesinin Kurulumuzca onaylanması talebinin; ... olumlu karşılanmasına ..." Benzer bir karar, Kurul'un 15.02.2016 tarih ve 2016/5 sayılı haftalık bülteninde yer alan F... Futbol A.Ş.'nin başvurusunda da verilmiştir. Haftalık bültenler için bkz. <http://www.spk.gov.tr/apps/haftalikbulten/> (19.06.2016).

⁶⁶⁷ **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 52; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 157.

⁶⁶⁸ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 231.

⁶⁶⁹ **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 297; **Adıgüzel**, s. 23; **Şener**, 2015, s. 580, 583, 586.

yapılacak sermaye artırımlarına yönelik olarak, yeni pay alma haklarının önceden sınırlandırılması olanağı bulunmamaktadır.

Yönetim kurulu tarafından sınırlandırma kararı farklı şekillerde alınabilmektedir. Sınırlandırma niceliksel veya niteliksel bir sınırlandırma olabilir. Söz gelimi, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının yalnızca üçte birini kullanabilecekleri, bunun dışındaki kısmın ise üçüncü kişilere bırakıldığıının belirlenmesi niceliksel bir sınırlandırmadır⁶⁷⁰. Bir pay sahibinin yeni pay alma hakkını sadece kendi payının bulunduğu pay grubuna yeni paylar eklenmesi hâlinde kullanabileceği, bunun dışındaki sermaye artırımlarında yeni paylardan alma hakkının bulunmadığının kararlaştırılması ise niteliksel bir sınırlandırmayı göstermektedir⁶⁷¹.

Bundan başka, yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının yalnızca fonksiyonlarının, söz gelimi devredilebilir olma özeliğinin (TTK m. 461/4), sınırlandırması da hakkın sınırlandırılmasının bir türü olarak gösterilmektedir⁶⁷². Ayrıca belirtmek gerekir ki; yönetim kurulu kendisine bu yönde bir yetki tanınması hâlinde yeni pay alma hakkında imtiyazlı paylar çıkarabilmektedir⁶⁷³. Yeni pay alma hakkında imtiyaz oluşturulması da yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasının bir örneğidir⁶⁷⁴. Çünkü yeni pay alma hakkında tanınan imtiyaz, imtiyaz tanınmayan payların sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanmalarını belli bir oranda engellemektedir⁶⁷⁵.

Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını hiç bir şekilde kullanamayacaklarının kararlaştırılması ise hakkın tamamen kaldırılması anlamına gelmektedir⁶⁷⁶.

TTK m. 460/2'ye göre, yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının sınırlandırması hâlinde, bu sınırlandırmaların, sermayenin artırılmasına ilişkin karar ile birlikte ve esas sözleşmede öngörülen şekilde ilân edilmesi ve internet sitesinde

⁶⁷⁰ Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 297.

⁶⁷¹ Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 297.

⁶⁷² Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 298-299.

⁶⁷³ Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisi hakkında bkz. aşağıda, Üçüncü Bölüm, § 1 altındaki açıklamalar.

⁶⁷⁴ Yıldız, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 297; Bilgili/Demirkapı, s. 528.

⁶⁷⁵ Yeni pay alma hakkında imtiyaz tanınıp tanınmayacağı öğretide tartışmalıdır. Konu hakkında bkz. Bilgili/Demirkapı, s. 526-527.

⁶⁷⁶ Adıgüzel, s. 3; Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 232. Ayrıca bkz. Göksoy, s. 367-368.

yayımlanması zorunludur. Hükme göre, sermaye artırım kararında; artırılan sermayenin tutarının, çıkarılacak yeni payların itibarî değerlerinin, sayılarının, cinslerinin, primli ve imtiyazlı olup olmadıklarının, rüçhan (yeni pay alma) haklarının sınırlandırılıp sınırlandırılmadığının, kullanılma şartları ile süresinin belirtmesi gerekmektedir. Ayrıca yönetim kurulunun bu hususlarda ve kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca gerekli olan diğer hususlarda bilgi vermesi (TTK m. 460/2), yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasının gerekçelerini bir rapor ile açıklaması ve bu raporunu tescil ve ilân ettirmesi de gerekmektedir (TTK m. 461/2)⁶⁷⁷.

Bununla birlikte Yargıtay'ın bir kararına göre; alınan sermaye artırım kararında, artırılan sermayenin miktarı, yeni payların sayısı, itibarî değeri ve türleri belirtilmemiş olsa dahi, bu konularda başka bir yere, söz gelimi Bakanlık'ın izin yazısına yollama yapıldığı durumlarda, bu hususların izin yazısında bulunup bulunmadığına göre değerlendirme yapmak gerekmektedir⁶⁷⁸.

Halka kapalı ortaklıklar bakımından, yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde yapacağı sermaye artırımlarının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmesi durumunda, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayının da alınması gerekmektedir (TTK m. 454/1)⁶⁷⁹.

Son olarak belirtmek gerekir ki, esas sermaye sisteminde yeni pay alma haklarının sınırlandırabilmesi için genel kurul gündeminde buna ilişkin bir maddenin bulunmasının gerekli olup olmadığı yönündeki tartışmalar⁶⁸⁰, kayıtlı sermaye sistemindeki sınırlandırmalar bakımından söz konusu değildir.

⁶⁷⁷ Yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını sınırlandırmasını içeren sermaye artırım kararları hakkında benzer düzenlemelere Bakanlık Tebliği m. 9/1, 9/2.c ve Kurul Tebliği m. 11/4'te de yer verilmektedir.

⁶⁷⁸ Yargıtay, 11. HD., 18.02.2008 T., 14527 E., 1782 K., (Eriş, Gönen: Gerekçeli Açıklamalı İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, C. III, Ankara 2013, s. 3075).

⁶⁷⁹ Bu konuda bkz. Üçüncü Bölüm, § 3, I, 4.

⁶⁸⁰ Bu konudaki değerlendirmeler için bkz. **Göksoy**, s. 390 vd.; **Yıldız**, Değişiklikler, s. 815; **Adıgüzel**, s. 24 vd.

B. Yetkinin Kullanılabilmesinin Koşulları

a. Halka Kapalı Anonim Ortaklıklar Bakımından

aa. Koşulların Belirlenmesi

TTK m. 461/2'ye göre pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için, “haklı bir sebebin var olması” ve sınırlandırma kararının “eşit işlem ilkesine uygun olarak alınması⁶⁸¹” gerekmektedir⁶⁸².

Bu iki koşul hem esas sermaye sistemi hem de kayıtlı sermaye sistemi bakımından geçerlidir. Gerçekten de esas sermaye ve kayıtlı sermaye sisteminde sınırlandırılma kararını alacak organlar ve bu organların uyması gereken yeter sayılar farklı olsa da⁶⁸³, hakkın sınırlandırılabilmesi için uyulması gereken koşullarda farklılık bulunmamaktadır⁶⁸⁴.

Yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesinin ancak eşit işlem ilkesine uyulması koşuluyla ve sınırlandırmanın yöneldiği amaç bakımından gerekli olması hâlinde (haklı sebep) olanaklı olduğu, TTK m. 461/2 düzenlemesinden önce, öğretide de ifade edilmekteydi⁶⁸⁵.

⁶⁸¹ Bu koşula, TTK m. 461/2'de “rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz” ifadesiyle yer verilmektedir. TTK'de bu koşuldan açıkça eşit işlem ilkesine uygunluk olarak bahsedilmemekle birlikte hükmün eşit işlem ilkesinin bir yansıması olduğu görülmektedir. Bu konuda bkz. aşağıda, Dördüncü Bölüm, § 1, III, 4, B, a, cc.

⁶⁸² Bakanlık Tebliği m. 9/7'de “haklı sebep” koşuluna yer verilmemekte, sadece “yönetim kurulunun yeni çıkarılacak paylara ilişkin rüçhan haklarını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz” denilmek suretiyle eşit işlem ilkesine vurgu yapılmaktadır. Bununla birlikte tebliğin, TTK m. 461/2 hükmünde yer verilen “haklı sebep” ilkesini kaldırdığı düşünülemeyeceğinden, yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için haklı sebep ve eşit işlem ilkesini birlikte düzenleyen TTK hükümleri dikkate alınmalıdır [**Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 335; **Adıgüzel**, s. 34].

⁶⁸³ Yeter sayılar konusunda bkz. yukarıda, Dördüncü Bölüm, § 1, III, 2.

⁶⁸⁴ Bu durum, TTK m. 461/2, c. 4'te “nisaba ilişkin şart dışında bu hüküm kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararına da uygulanır” ifadesiyle belirtilmektedir. Gerekçe TTK m. 461/2'de de sınırlandırmaya ilişkin ilkelerin her iki sermaye artırımı sisteminde de geçerli olduğu belirtilmektedir.

⁶⁸⁵ **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 333-334; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 158 ve oradakiler; **Moroğlu**, Esas Sermaye Artırımı, s. 177; **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 287 vd; **Göksoy**, s. 397. Bu konuda bkz. **Epçeli**, s. 3610; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 234.

“Haklı sebep” ve “eşit işlem ilkesine uygunluk” koşulları, yeni pay alma haklarının dürüstlük kuralına uygun olarak sınırlandırılmasına hizmet etmektedir. Bu nedenle kanunda açıkça belirtilmemekle birlikte dürüstlük kuralının gereği olan diğer ilkelerin de yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasında dikkate alınması gerekmektedir⁶⁸⁶. Bu bakımdan gerekçede yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için dürüstlük kuralının bir diğer görünümü olan “hakların sakınılarak kullanılması ilkesine” uygun davranılması gerektiğinden de bahsedilmektedir⁶⁸⁷. Aynı şekilde, ortaklığın ve yeni pay alma hakları sınırlandırılan pay sahiplerinin menfaatleri arasında denge kurulurken, dürüstlük kuralının diğer yansımaları olarak “gereklilik” ve “ölçülülük” ilkelerine de uyulması gerekmektedir⁶⁸⁸.

Kanımızca dürüstlük kuralı ile sıkı bir bağlantı içinde olan bu gibi ilkeler, aslında yönetim kurulunun sadece yeni pay alma haklarını sınırlandırma kararlarının değil, bir yönüyle bütün kararlarının da sınırını göstermektedir. Ortaklık kayıtlı sermaye sisteminde bulunsun veya bulunmasın, ortaklık organlarının kararlarında; eşit işlem ilkesine, anonim ortaklığın temel düzenine, hakların sakınılarak ve en az zarar verecek şekilde kullanılması zorunluluğuna, afakî iyi niyet kurallarına ve örf âdet kurallarına uyulması gerekmektedir⁶⁸⁹. Bununla birlikte TTK m. 461/2’de özellikle değinilen iki koşul (haklı bir sebebin bulunması ve eşit işlem ilkesine uygun davranılması) hemen aşağıda ayrıca incelenecektir.

bb. Haklı Bir Sebebin Bulunması Koşulu

TTK m. 461/2’ye göre “... *pay sahibinin rüçhan (yeni pay alma) hakkı, ancak haklı sebepler bulunduğu takdirde ... sınırlandırılabilir veya kaldırılabilir. Özellikle, halka arz, işletmelerin, işletme kısımlarının, iştiraklerin devralınması ve işçilerin şirkete katılmaları haklı sebep kabul olunur.*” denilmektedir.

⁶⁸⁶ **Aytaç**, s. 333; **Nomer**, Füsün: “Anonim Ortaklıkta Eşit Davranma (Eşit İşlem) İlkesi”, Prof. Dr. Oğuz İmregün’e Armağan, İstanbul 1998, s. 475; **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 289; **Yıldız**, Değişiklikler, s. 814; **Adıgüzel**, s. 9; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 234.

⁶⁸⁷ Gerekçe TTK m. 461/2.

⁶⁸⁸ **Adıgüzel**, s. 6 vd.

⁶⁸⁹ Bu konuda bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 1.

Bu hükmün kaynağını; sosyal düşüncelerin veya sosyal ihtiyaçların haklı göstermesi hâlinde ve anonim ortaklığın korunabilir menfaatinin de bunu gerektirmesi durumunda, pay sahibinin haklarının sınırlandırılabilceğini kabul eden hukuk politikası oluşturmaktadır⁶⁹⁰.

Hükümde haklı sebep kavramı tanımlanmamakla birlikte, yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için haklı sebep oluşturabilecek bazı örneklere “özellikle” yer verilmektedir. Madde metninde yer alan “özellikle” ifadesi, haklı sebep olarak hükümde gösterilen durumların sınırlı olmadığını, yalnızca örneklendirme niteliğinde olduğunu belirtmektedir. Hükmün gerekçesinde de, haklı sebeplerin sınırlı sayıda (*numerus clausus*) olmadığı açıkça vurgulanmaktadır.

Hükümde yer verilen örneklerin, daha çok yapısal değişiklikler suretiyle işçilerin ortaklığa katılmasını sağlamaya yönelik olduğu görülmektedir⁶⁹¹. Ancak haklı sebep oluşturabilecek diğer durumların, hükümde yer alan örneklerle ilişkili olarak belirlenmesi gerekmemektedir⁶⁹². Bu bakımdan, ortaklığın ödeme dar boğazından kurtulması gibi finansal menfaatlerinin gerekleri veya ortaklığa teknoloji alınması gibi diğer sebepler de yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi bakımından haklı sebep oluşturabilmektedir⁶⁹³. Sonuç olarak, ortaklığın menfaatleri ile özellikle büyüme stratejilerine veya sosyal düşüncelere odaklı olması koşuluyla⁶⁹⁴ haklı sebeplerin çeşitlendirilebilmesi olanaklıdır⁶⁹⁵.

Öğretide de, haklı sebep oluşturacak çeşitli örnekler gösterilmektedir. Kanımızca öğretide verilen örneklerin çoğu, gerekçede yer alan “ortaklığın finansal menfaatlerinin” sınırlandırmayı haklı kılması başlığı altında birleştirilebilmektedir. Söz gelimi borçların itfası, yatırım çerçevesinin genişletilmesi, pay sahiplerinin

⁶⁹⁰ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 356, N. 14-37.

⁶⁹¹ Gerekçe TTK m. 461/2.

⁶⁹² Gerekçe TTK m. 461/2.

⁶⁹³ Gerekçe TTK m. 461/2.

⁶⁹⁴ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 357, N. 14-38

⁶⁹⁵ Bir sebebin haklı olarak kabul edilebilmesi için, hakları sınırlandırılan pay sahiplerinin karşılaştıkları yoksunluğun, ortaklığın bu sayede elde edeceği menfaat ile dengelenebilecek nitelikte olması gerekmektedir. Diğer bir deyişle ortaklığın elde edeceği üstün menfaat aracılığıyla pay sahiplerinin yaşadığı kayıplarının telafi edilebilir olması gerekmektedir (**Akünel**, s. 266-267; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 236).

kaynak yetersizliği ve finansman ihtiyacı gibi haklı sebepler⁶⁹⁶ veya borçların sermayeye dönüştürülmesi⁶⁹⁷, ortaklığa gereksinim duyduğu finansal kaynağı sağlayacak kişilerin pay sahibi yapılması veya pay oranlarının yükseltilmesi⁶⁹⁸ ve şirketin büyüme stratejilerinin gerekleri⁶⁹⁹ gibi haklı sebepler, “ortaklığın finansal menfaatlerin” neler olabileceğini örneklendirmektedir. Aynı şekilde, şirkete kazanç elde edeceği yeni olanaklar sağlanması, sınırlandırmaların ortaklığın paylarının borsa değerini artıracak olması gibi sebepler de⁷⁰⁰, ortaklığın finansal menfaatinin bir görünümüdür.

Yeni pay alma haklarının sınırlandırılması veya kaldırılması konusunda somut olaya göre haklı sebep oluşturabilecek pek çok durumla karşılaşılabilir. Ancak genel kurulun haklı sebepleri esas sözleşmede sınırlandırarak sadece belli durumlara özgülemesi ve yönetim kurulunun yalnızca yetkilendirme kararında gösterilen haklı sebeplerin gerçekleşmesi hâlinde yeni pay alma haklarını sınırlandırabileceğinin kararlaştırılması da olanaklıdır. Bu durumda yönetim kurulu, genel kurulun belirlediği sebepler dışındaki bir sebebe dayanarak, bu sebep haklı olsa dahi, yeni pay alma haklarını sınırlandıramamaktadır⁷⁰¹.

Son olarak belirtmek gerekir ki, kayıtlı sermaye sisteminde, sermaye artırımı yapılırken yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasının gerekli olup olmadığı yönetim kurulu tarafından takdir edilmektedir. Bu nedenle, yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için haklı sebep bulunsa dahi, yönetim kurulunun sınırlandırma kararını almaması olanaklıdır⁷⁰².

Yönetim kurulu tarafından sınırlandırma kararı alındığı takdirde; TTK m. 461/2 uyarınca bu kararın gerekçesinin de bir raporla açıklaması zorunludur. Kararının haklı

⁶⁹⁶ **Göksoy**, s. 419-425; **Epçeli**, s. 3612

⁶⁹⁷ **Moroğlu**, Erdoğan: Türk Ticaret Kanunu Tasarısı, Değerlendirme ve Öneriler, 5. Bası, İstanbul 2007, s. 245.

⁶⁹⁸ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 334.

⁶⁹⁹ **Tekinalp**, Yeni Hukuk, s. 357, N. 14-38; **Adıgüzel**, s. 8-9.

⁷⁰⁰ **Adıgüzel**, s. 7. Haklı sebeplerle ilgili farklı örnekler için ayrıca bkz. **Saraç/Karahan**, s. 586.

⁷⁰¹ **Cenkci**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 229-230. Ayrıca bkz. **Göksoy**, s. 396.

⁷⁰² **İpekci**, s. 1446.

bir sebebinin bulunup bulunmadığının tespitinde bu gerekçe yol gösterici olmaktadır⁷⁰³.

cc. Sınırlandırma Kararının Eşit İşlem İlkesine Uygun Olarak Alınması Koşulu

i. Eşit İşlem İlkesi ve İlkenin Yeni Pay Alma Haklarının Sınırlandırılması ile İlişkisi

Eşit işlem ilkesi, pay sahiplerinin eşit işleme tâbi tutulmasını öngören (TTK m. 357) ve anonim ortaklık ile pay sahipleri arasındaki ilişkiye hâkim olan temel bir ilkedir. TTK m. 357 hükmünde açıkça belirtildiği üzere, eşit işlem ilkesi mutlak bir eşitliği değil, eşit durumdaki payların eşit haklar ve sorumluluklar doğurmasını ve bu payların sahiplerine eşit davranılmasını ifade etmektedir⁷⁰⁴. Bu ilke pay sahiplerinin ortaklık bünyesinde aynı amaç için birleşmiş olmalarının bir gereğidir⁷⁰⁵.

Eşit işlem ilkesi, hem ortaklık organlarının (genel kurul, yönetim kurulu ve tasfiye memurları) hem de ortaklıktaki kayyımların, hâkim ortağın, hâkim ortaklığın, hatta halka açık anonim ortaklıklarda Sermaye Piyasası Kurulu'nun işlemlerinde uyması gereken bir ilkedir⁷⁰⁶. Ancak kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yönetim kurulu tarafından yapıldığından; eşit işlem ilkesinin muhatabı da konumuz bakımından yönetim kurulu olmaktadır⁷⁰⁷. Eşit işlem ilkesi öğretide, pay sahiplerinin talep edeceği bir hak olarak değil; pay sahipleri ve ortaklık arasındaki ilişkilerde, sözü edilen organların ve kişilerin uyması gereken bir yükümlülük olarak görülmektedir⁷⁰⁸.

TTK m. 357'de genel olarak düzenlenen eşit işlem ilkesinin, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması bakımından özel bir uygulamasına⁷⁰⁹ TTK m. 461/2

⁷⁰³ **Saraç/Karahan**, 586; **Adıgüzel**, s. 22-23; **Şener**, 2015, s. 584.

⁷⁰⁴ İlkenin nispî eşitlik olarak anlaşılması gerektiği, öğretide de, görüş birliği içinde ifade edilmektedir. Örnek olarak bkz. **Bostancıoğlu**, s. 7; **İmregün**, Anonim Ortaklık, s. 334; **Karahan**, s. 44; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 159; **Özkorkut**, s. 65-66; **Nomer**, Eşit Davranma İlkesi, s. 471, 485; **Tekil**, s. 66; **Yıldız**, Şükrü: Anonim Ortaklıkta Pay Sahipleri Açısından Eşit İşlem İlkesi, Ankara 2004, s. 35-36; **Oruç**, s. 171; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 132; **Saraç/Karahan**, s. 588; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 620, N. 889; **Adıgüzel**, s. 11.

⁷⁰⁵ **Tekil**, s. 66.

⁷⁰⁶ **Yıldız**, Eşit İşlem İlkesi, s. 92 vd; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 619, N. 887.

⁷⁰⁷ **Adıgüzel**, s. 10-11.

⁷⁰⁸ **Karahan**, s. 42; **Özkorkut**, s. 67, dn. 100; **Göksoy**, s. 402, dn. 126.

⁷⁰⁹ TTK m. 461/2 hükmünün eşit işlem ilkesinin özel bir yansıması olduğu yönünde bkz. **Kendigelen**, İlk Tespitler, s. 367; **Saraç/Karahan**, s. 588; **Bilgili/Demirkapı**, s. 528; **Manavgat**

hükmünde ayrıca yer verilmektedir. TTK m. 461/2, c. 3 hükmüne göre, “*rüşhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılmasıyla, hiç kimse haklı görülmeyecek şekilde, yararlandırılmaz veya kayba uğratılmaz.*” Her ne kadar yeni pay alma haklarının sınırlandırılması mutlaka haklı sebeplerin bulunması koşuluyla yapılabilse de; TTK m. 461/2, c. 3 hükmü ile bir adım daha öteye gidilerek, *haklı bir sebebe* dayanarak yapılan sınırlandırmanın dahi *eşit işlem ilkesine* aykırı olarak kimseye haksız bir yarar sağlamaması istenmektedir⁷¹⁰. Bakanlık Tebliği m. 9/7 hükmünde de, yönetim kurulunun yeni çıkarılacak paylara ilişkin yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılmayacağı ifade edilmektedir.

Buna göre, yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını sınırlandırma veya kaldırma bakımından haklı bir sebebe dayanması; ortaklıktaki pay sahipleri arasında farklı uygulamalar yapabileceği anlamına gelmemektedir⁷¹¹. Yeni pay alma haklarının pay sahipleri arasında eşitlik gözetilmeksizin sınırlandırılması; hakları daha çok sınırlandırılan pay sahiplerinin zarara uğramasına, hakları daha az sınırlandırılan pay sahiplerinin ise bu durumdan yarar sağlamasına neden olduğundan kural olarak geçersizdir (TTK m. 461/2, c. 3). Bununla birlikte, yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırılması nedeniyle her hangi bir kimsenin kayba uğraması veya yarar sağlaması haklı görülebiliyorsa, sınırlandırma kararı geçerli olmaktadır (TTK m. 461/2, c. 3). Buradaki “haklı görülebilme” ifadesi eşit işlem ilkesinden ayrılmanın bir koşulu olup, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması için var olması gereken haklı sebep koşulundan farklıdır⁷¹². Bu bakımdan TTK m. 461/2 hükmünün ikinci cümlesinde yeni pay alma haklarının sınırlandırılması için var olması

(Kırca/Şehirali Çelik), s. 335; Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat), s. 146; Adıgüzel, s. 11-12; Çetin/Töremiş/Cantimur, s. 57; Şener, 2015, s. 584. Ayrıca bkz. Gerekçe TTK m. 461/2.

⁷¹⁰ Hükmün gerekçesine göre; “Söz konusu kuralla bazı pay sahiplerinin aleyhine yapılan grup içi yapısal değişikliklerin ve pay oranlarının sulandırılmasının önlenmesi amaçlanmıştır. Bu hüküm ayrıca, eşit işlem, hakların sakınılarak kullanılması, çoğunluk gücünün haklılıkla sınırlandırılmış bulunduğu ilkelerine açıkça vurgu yapmaktadır.” Ayrıca bkz. Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), s. 334.

⁷¹¹ Söz gelimi, ortaklığın halka arz edilmesi, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması bakımından haklı bir sebep oluşturmaktadır. Ancak bu sebep, yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını sınırlandırırken eşit işlem ilkesinden ayrılarak, bazı pay sahiplerine sermayedeki pay oranını koruma olanağı vermesini; diğerlerinin ise sermayedeki pay oranlarının azaltılmasını haklı kılmamaktadır [Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), s. 334-335].

⁷¹² Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 241, dn. 293.

gereken haklı sebep; üçüncü cümlesinde ise yeni pay alma hakları sınırlandırılırken uyulması gereken eşit işlem ilkesinden ayrılmak için var olması gereken haklı sebep düzenlenmektedir.

Bir sebebin eşit işlem ilkesinden ayrılmayı haklı kılması için, ortaklığın amacının ve menfaatlerinin pay sahiplerinin menfaatlerinden üstün tutulmasını gerektirecek objektif bir sebep olması gerekmektedir⁷¹³. Ayrıca eşit işlem ilkesinden ayrılmayı haklı kılan bir sebep bulunsa dahi, eşitsizliğin, pay sahiplerinin haklarına en az zarar verecek şekilde oluşturulması (hakların sakınılarak kullanılması) gerekmektedir⁷¹⁴. Bu ilke, özellikle eşit işlem ilkesine uygun olmasına rağmen yine de dürüstlük kuralına uygun olmayan kararların denetimini sağlamak bakımından önem kazanmaktadır⁷¹⁵.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun haklı bir sebep olmaksızın eşit koşullardaki payları farklı ölçütlere göre sınırlandırılmasının veya sadece belirli payların ya da pay gruplarının yeni pay alma haklarını sınırlandırılmasının eşit işlem ilkesine aykırılık oluşturduğu kabul edilmektedir⁷¹⁶.

ii. Yeni Pay Alma Haklarının Eşit İşlem İlkesine Aykırı Olarak Sınırlandırılmasının Yaptırımı

Eşit işlem ilkesine aykırı olan yönetim kurulu kararları, kural olarak butlan yaptırımına tâbidir (TTK m. 391/1.a). Ancak kayıtlı sermaye sistemindeki halka açık anonim ortaklıklar bakımından, yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırılması kararının butlan yaptırımına değil iptal yaptırımına tâbi olduğu SPKn m. 18/5 ve 18/6'da açıkça belirtilmektedir. Bu nedenle halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırması hâlinde, karara karşı iptal davası açılabilir.

⁷¹³ **Karahan**, s. 44; **Nomer**, Eşit Davranma İlkesi, s. 486; **Yıldız**, Eşit İşlem İlkesi, s. 195; **Göksoy**, s. 403; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 143 vd; **Adıgüzel**, s. 11.

⁷¹⁴ Gereke TTK m. 461/2; **Şehirali Çelik (Kırca/Manavgat)**, s. 144-145.

⁷¹⁵ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 621-622, N. 894 vd.

⁷¹⁶ Bu yöndeki değerlendirmeler için bkz. **Karahan**, s. 44-45; **Özkorkut**, s. 66; **Yıldız**, Eşit İşlem İlkesi, s. 194-195; **Yıldız**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 291 vd; **Göksoy**, s. 404 vd; **Epçeli**, s. 3611; **İpekeli**, s. 1446; **Saraç/Karahan**, s. 588; **Adıgüzel**, s. 13; **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 619 vd., N. 887 vd; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 241.

Kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından ise yeni pay alma haklarını eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandıran yönetim kurulu kararlarının iptal edilebileceğini belirten özel bir hüküm bulunmamaktadır. Bu nedenle halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından, eşit işlem ilkesine aykırılığın butlan yaptırımına tâbi olduğunu düzenleyen TTK m. 391/1.a genel hükmünün, yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına da uygulanacağı düşünülebilir. Ancak öğretilde eşit işlem ilkesine aykırı her kararın doğrudan butlan yaptırımına tabi tutulması (TTK m. 391/1.a) eleştirilmektedir⁷¹⁷. Özellikle yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasında olduğu gibi, ilkenin nispi nitelik taşıdığı durumlarda, butlan yerine iptal edilebilirlik yaptırımının uygulanmasının gerektiği; bu nedenle SPKn m. 18/6 hükmüne paralel olarak, kayıtlı sermaye sistemindeki halka kapalı anonim ortaklıklarda da yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırılmasının iptal yaptırımına tâbi tutulmasının uygun olacağı belirtilmektedir⁷¹⁸.

Biz de bu görüşü benimsemekteyiz. Nitekim TTK m. 460/5 hükmünde, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda yönetim kurulu kararlarının, TTK m. 445'teki (genel kurul kararları bakımından düzenlenen) iptal sebeplerine dayanılarak iptal edilebileceği açıkça düzenlenmektedir. Kayıtlı sermaye sistemindeki yönetim kurulu kararlarının kapsamına, TTK m. 461/2 hükmünde düzenlenen yeni pay alma haklarının sınırlandırılması kararının da dâhil olduğu açıktır. Dolayısıyla yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasının hiç kimseye haklı görülemeyecek şekilde yarar sağlamaması gerektiğini düzenleyen TTK m. 461/2 hükmünün de, TTK m. 460/5 uyarınca iptal edilebilirlik yaptırımı ile denetlenebileceği kabul edilmelidir⁷¹⁹. Yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırılmasındaki hukuka aykırılık, TTK m. 460/5 hükmü uyarınca TTK m. 445'teki iptal sebeplerine dayanılarak açılacak iptal davası ile giderilebilecek niteliktedir. Çünkü TTK m. 445

⁷¹⁷ Bu konuda bkz. **Yıldız**, Eşit İşlem İlkesi, s. 213 vd; **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 515 vd.

⁷¹⁸ **Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat)**, s. 517.

⁷¹⁹ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 432.

hükmünde gösterilen iptal sebepleri arasında “dürüstlük kuralına aykırılık” da yer almaktadır ve eşit işlem ilkesi de dürüstlük kuralının bir yansımasıdır⁷²⁰.

Kayıtlı sermaye sisteminde yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırılması kararının, genel olarak yönetim kurulu kararlarının butlanını düzenleyen TTK m. 391 hükmüne göre değil de, özellikle kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu kararlarının iptalini düzenleyen TTK m. 460/5 hükmüne göre denetlenmesi, sistematik bakımından da daha uygundur.

Yeni pay alma haklarının eşit işlem ilkesine aykırı olarak sınırlandırılması kararlarının halka kapalı anonim ortaklıklarda da iptal yaptırımına tâbi tutulması, halka kapalı ve açık anonim ortaklıklar arasında farklılıkların en aza indirilmesi⁷²¹ ve TTK ile SPKn arasındaki benzer menfaatin benzer şekilde korunmasının sağlanması yönünden de önem taşımaktadır.

b. Halka Açık Anonim Ortaklıklar Bakımından

SPKn m. 18/5 ve Kurul Tebliği m. 11/3’te, “*yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz*” ifadesine yer verilmekte, diğer bir deyişle yeni pay alma haklarının ancak eşit işlem ilkesine uygun olarak sınırlandırılabilmesi düzenlenmektedir. Bu bakımdan yukarıda⁷²² halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından eşit işlem ilkesine ilişkin olarak yapılan açıklamalar, halka açık anonim ortaklıklar bakımından da geçerlidir.

SPKn m. 18/5 ve Kurul Tebliği m. 11/3 hükümlerinin devamında ise, TTK m. 461 hükmünün ikinci ve üçüncü fıkralarının halka açık anonim ortaklıklar bakımından uygulanmayacağı belirtilmektedir⁷²³. Uygulanmayacağı ifade edilen hükümlerde,

⁷²⁰ Ayrıca TTK m. 460/5’te *kayıtlı sermaye sisteminde* yönetim kurulu kararlarının genel kurul kararlarının iptaline ilişkin sebeplerle iptal edilebileceği açıkça düzenlendiğine göre; genel kurul kararlarının hükümsüzlüğüne ilişkin butlanın ikincilliği ilkesi (bkz. Gerekçe TTK m. 487) kıyasen yönetim kurulu kararlarının hükümsüzlüğünde de uygulanabilir [Kırca (Şehirali Çelik/Manavgat), s. 516-517].

⁷²¹ Bkz. Gerekçe TTK m. 332/1, m. 480/2.

⁷²² Bkz. yukarıda, Dördüncü Bölüm, § 1, III, 4, B, a, cc.

⁷²³ Uygulanmayacağı belirtilen hükümlerin, halka açık anonim ortaklıkların tamamında mı yoksa sadece kayıtlı sermaye sistemini kabul eden halka açık anonim ortaklıklarda mı uygulanmayacağı anlaşılamamaktadır. Bu sorun, SPKn m. 18/5 ve Kurul Tebliği m. 11/3 hükümlerinin, kayıtlı sermaye sistemine ilişkin maddenin içinde yer yer almalarına rağmen, halka açık anonim ortaklıklarının tamamını kapsayacak şekilde kaleme alınmalarından kaynaklanmaktadır. Hükümlerin kapsamı

sınırlandırma kararının haklı bir sebebe dayanması koşulu da bulunmaktadır. (Kurul Tebliği m. 11/3)

SPKn m. 18/5 hükmünde yer alan bu iki cümlemin lafızlarına ve hükmün gerekçesine göre; halka açık anonim ortaklıklarda yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için haklı bir sebebin bulunması gerekmekte; pay sahipleri arasında eşit işlem ilkesine uygun davranılması yeterli olmaktadır.

TTK ve SPKn arasında, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması bakımından yaratılan bu farklılık öğretide eleştirilmektedir⁷²⁴. Zira yeni pay alma haklarının sınırlandırılması bakımından koruyucu hükümler getiren TTK m. 461 hükmünün, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması amacını taşıyan bir sermaye piyasası düzeninde (SPKn m. 1) kaldırılması değil, evleviyetle uygulanması gerekmektedir⁷²⁵.

Bundan başka, halka açık anonim ortaklıklar bakımından haklı sebep koşulunun aranmayacağını belirten kuralın hangi amaca hizmet ettiği de anlaşılamamaktadır. Gerçi düzenlemenin hangi amaçla getirildiği hükmün gerekçesinde şu ifadelerle belirtilmektedir: *“rüçhan hakkının sınırlandırılması ve kaldırılması ... konusunda ilgili TTK hükümlerinin uygulanmayacağı belirtilerek, ... haklı sebep aranması şartı bertaraf edilmiş olup; getirilen bu istisna ... dışarıdan ortak alınması suretiyle şirkete yeni kaynak girişinin teşvik edilmesi amaçlanmıştır.”* Bununla birlikte gerekçede bahsedilen bu amaca ulaşmak için haklı sebep ilkesinin kaldırılması gereği bulunmadığından, gerekçenin doyurucu olduğu söylenememektedir. Gerçekten de TTK m. 461/2 hükmüne göre, ortaklığa dışarıdan yeni pay sahiplerinin katılması ve sermayenin artırılması için ortaklık paylarının halka arz edilmesi haklı bir sebep olarak zaten gösterilmektedir. Dolayısıyla halka açık anonim ortaklıklara uygulanmayacağı belirtilen TTK m. 461/2 hükmü, SPKn m. 18/5 hükmünün gerekçesindeki amaca ulaşılmasını engellememektedir⁷²⁶.

konusunda öğretide görüş birliği bulunmamaktadır. Bkz. **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 336-337; **Adıgüzel**, s. 36-37. **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 237, dn. 278.

⁷²⁴ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 334 vd.; **Adıgüzel**, s. 36; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 237-238; **Cenkci**, Yeni Pay Alma Hakkı, s. 331 vd.

⁷²⁵ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 335; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 238.

⁷²⁶ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 238.

Ayrıca, haklı sebep koşulunu kaldıran SPKn m. 18/5 hükmü, SPKn m. 18/6 ile de çelişmektedir. Zira yönetim kurulu kararlarının iptalini düzenleyen SPKn m. 18/6 hükmünde TTK m. 445/1 maddesinde atıf yapılmakta, bu maddede ise yönetim kurulu kararlarına karşı dürüstlük kuralına aykırılık sebebiyle dava açılabileceği belirtilmektedir. Yukarıda belirtildiği üzere, haklı sebep koşulu aslında dürüstlük kuralının bir yansıması niteliğinde olduğundan⁷²⁷, SPKn m. 18/5'e göre haklı bir sebep olmaksızın alınabileceği belirtilen sınırlandırma kararları, aynı hükmün bir sonraki fırası uyarınca iptal davasına konu yapılabilmektedir. Bu çelişkinin giderilmesi bakımından da halka açık anonim ortaklıklarda, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması kararının haklı bir sebebe dayanmasının zorunlu olduğu kabul edilmelidir⁷²⁸.

⁷²⁷ Bu konuda bkz. yukarıda, Dördüncü Bölüm, § 1, III, 4, a, aa.

⁷²⁸ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 335-336; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 239.

§ 2. İTİBARÎ DEĞERDEN FARKLI DEĞERDE PAY ÇIKARMA YETKİSİ

I. İTİBARÎ DEĞERİN ÜZERİNDE (PRİMLİ) PAY ÇIKARMA YETKİSİ

1. İtibarî Değer, Prim ve Primli Pay Kavramları

İtibarî (nominal) değer, pay sahiplerinin sermayeye katılma oranını belirleyen bir ölçüt olup, ortaklık sermayesinin (esas veya çıkarılmış sermaye) esas sözleşmede gösterilen pay adedine bölünmesi ile elde edilmektedir⁷²⁹.

Bir payın itibarî değeri en az bir kuruş olmalıdır; ancak bu değer, bir kuruşun katları olacak şekilde, daha yüksek belirlenmesi de olanaklıdır (TTK m. 476/1). Mevcut bir payın, diğer paylarla birleştirilerek itibarî değeri daha yüksek olan yeni bir pay oluşturulması veya bir payın birden çok paya ayrılarak itibarî değeri daha düşük olan (bir kuruştan az olmamak kaydıyla) yeni paylar oluşturulmasına kanunda izin verilmektedir (TTK m. 477/2). Belirtilen bu hâllerde, ortaklığın sermayesi aynı kalmakla birlikte, paylarının sayısı değişmektedir⁷³⁰. Sermaye artırımını yapılarak yeni paylar oluşturulduğunda ise kural olarak ortaklığın hem sermayesi hem de pay sayısı artmaktadır⁷³¹.

Sermaye artırımını yapılırken, payların itibarî değerden ihraç edilmesi zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu bakımdan itibarî değeri bir lira olan (bir kuruşun yüz katı) bir payın, iki lira değerle ihraç edilmesi olanaklıdır. Bu örnekte payın itibarî değeri bir lira olsa da, payı edinen kişi, pay karşılığında ortaklığa iki lira taahhüt etmektedir. Taahhüt edilen toplam miktar, itibarî değer olarak bir lira ve ihraç primi (agio) olarak belirlenmiş bir liradan oluşmaktadır⁷³². İtibarî değer üzerindeki bu kısma “prim”

⁷²⁹ **Bozgeyik/Karahan**, s. 630. Nitekim TTK m. 332/2’de de, çıkarılmış sermayenin, ihraç edilen payların tümünün itibarî değerlerinin toplamını temsil ettiği belirtilmektedir. İtibarî değer kavramının anonim ortaklıktaki çeşitli işlevleri hakkında bkz. **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu)**, s. 561, N. 778.

⁷³⁰ **Bozgeyik/Karahan**, s. 630.

⁷³¹ Bununla birlikte yalnızca mevcut payların itibarî değerinin yükseltilmesi yoluyla, iç kaynaklardan sermaye artırımını yapılması durumunda, payların sayısı aynı kalmaktadır.

⁷³² İhraç priminden (agio) bahsedebilmek için payın *anonim şirket tarafından*, kuruluşa veya sermaye artırımını yapıldığı sırada öngörülmesi gerekmektedir. Dolayısıyla bir pay sahibinin, pay ihraç edildikten sonraki bir aşamada, payını itibarî değer üstünde bir bedel ile başkasına satması ve kazanç elde etmesinin de prim (agio) olduğu düşünülmemelidir [**Aytaç, Zühtü**: Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara 1988, s. 91, 186; **Özkorkut**, s. 67, dn. 103; **Yıldız, Şükrü**: “Anonim Ortaklıkta

veya “agio”; ihraç edilen bu paylara ise “primli pay”, “agiolu pay” veya “başa baş değer’in üzerinde bedelli pay” denilmektedir⁷³³.

2. İtibari Değerin Üzerinde Pay Çıkarılmasının Amacı

Bir anonim ortaklıkta payların itibarî değeri, kuruluştan sonraki süreçte genellikle payın gerçek değerini (piyasa fiyatı, satış fiyatı veya ‘reel’ değeri) ifade etmemektedir. Çünkü ortaklığın faaliyetleri nedeniyle malvarlığı ve işletme değeri, buna bağlı olarak da paylarının gerçek değeri değişmektedir. Ortaklık sermaye kaybı yaşamadığı sürece, payların gerçek değeri payların itibarî değerine eşit veya genellikle itibarî değerden daha yüksek olmaktadır⁷³⁴. İtibarî değer ile gerçek değer arasındaki fark, işletmenin değerine göre artabilmektedir⁷³⁵.

Ortaklığın özvarlığının sermayesini aştığı ve dolayısıyla gerçek değer’in itibarî değerinden yüksek olduğu durumlarda, yeni payların primli olarak ihraç edilmesi tercih edilmektedir. Zira malî bakımdan verimli durumda olan bir ortaklığın, gelecekte de kazanç elde etme olasılığının yüksek olacağına duyulan güven nedeniyle, piyasada, prim ödemeyi kabul eden yatırımcılar bulunmaktadır⁷³⁶. Diğer yandan primli pay ihracı mevcut pay sahipleri bakımından da önem taşımaktadır. Zira bu paylar primli olarak değil de itibarî değer üzerinden ihraç edilirse; ortaklığa yeni katılacak pay sahipleri, aslında ortaklığın onlar pay sahibi olmadan önce yaptığı verimli faaliyetler nedeniyle gerçek değeri yükselen paylara, daha düşük bir bedelle (prim ödemedi) sahip olacaklardır. Bu bakımdan payların primli olarak ihraç edilmesi, ortaklığa yeni katılacak kişilerin ortaklık özvarlığından mevcut pay sahipleri ile aynı şekilde

İhraç Primleri (Agiolu)”, AÜEHFD 2000, C. IV, S. 1-2, s. 548; **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu)**, s. 561, N. 778].

⁷³³ Gerekçe TTK m. 347. Öğreti için bkz. **Aytaç**, Hisse Senetleri, s. 185; **Yıldız**, İhraç Primleri, s. 547; **Tekinalp, (Poroy/Çamoğlu)**, s. 561, N. 778.

⁷³⁴ **Bozgeyik/Karahan**, s. 630.

⁷³⁵ **Manavgat**, Halka Arz, s. 5-6. Payların itibarî değeri ile piyasadaki gerçek değeri (piyasa değeri) arasındaki ayırım, özellikle Birinci Dünya Savaşı sonrasında, payların birbirini tanımayan yatırımcılar arasında işlem görmeye başlamasıyla oluşmuştur. Bundan önce, daha küçük bir çevre içinde ve sadece mülkiyeti devir işlevi gören paylar, piyasa kavramının gelişmesiyle finansman aracına dönüşmüşlerdir. Ortaklığın kurucuları da, işletmenin finansmanını sağlamak üzere gereksinim duydukları sermayeyi elde etmek için, yeni pay sahiplerinden, itibarî değer’in üzerinde bedel ödemelerini talep etmeye başlamışlardır (**Manavgat**, Halka Arz, s. 5-6).

⁷³⁶ **Aytaç**, Hisse Senetleri, s. 91, 186; **Özkorkut**, s. 68; **Yıldız**, İhraç Primleri, s. 547.

faaydalanmasını önlemekte; böylece ortaklık özvarlığını itibarî değerin üzerine çıkaran mevcut pay sahiplerinin emeklerini korumaktadır⁷³⁷.

3. Kayıtlı Sermaye Sisteminde İtibarî Değerin Üzerinde Pay Çıkarılması

A. Yönetim Kurulunun Yetkilendirilmesi

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından, itibarî değerlerin üzerinde pay ihraç edilebilir. Ancak bunun için yönetim kurulunun mutlaka esas sözleşme ile yetkilendirilmiş olması gerekmektedir (TTK m. 460/4, 480/2; SPKn m. 18/5). Yönetim kurulu primli pay çıkarma konusunda kayıtlı sermaye sistemine geçiş aşamasında yetkilendirilebileceği gibi; bu yetki esas sözleşme değişikliği yapılarak sonradan da tanınabilmektedir⁷³⁸.

Genel kurul yönetim kurulunu itibarî değerin üzerinde pay çıkarma konusunda yetkilendirip yetkilendirmeme konusunda takdir yetkisine sahiptir. Ancak bu bağlantılı yetkinin yönetim kuruluna tanınması, özellikle halka açık anonim ortaklıklar bakımından gereklilik taşıyabilmektedir⁷³⁹. Çünkü halka açık anonim ortaklıklarda, Kurul, payların primli olarak ihraç edilmesini talep edebilmektedir (SPKn m. 12/2). Bu talebinin yönetim kurulu tarafından yerine getirebilmesi için itibarî değerin üzerinde pay çıkarma yetkisinin de yönetim kuruluna tanınmış olması gerekmektedir.

İtibarî değerin üzerinde (primli) pay çıkarma konusunda yönetim kurulunun yetkilendirilmesi için özel bir yeter sayı öngörülmemektedir. Bu nedenle yeter sayılar bakımından esas sözleşme değişikliklerine ilişkin kurallar (halka kapalı anonim

⁷³⁷ **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 325 vd.; **Yıldız**, İhraç Primleri, s. 548; **Tekinalp**, (Poroy/Çamoğlu), s. 561, N. 778. Ayrıca bkz. Gerekçe SPKn m. 12.

⁷³⁸ Öğretide, esas sözleşmede ortaklığın primli pay çıkarmasına izin verilmişse; kayıtlı sermaye kapsamında bu yetkinin yönetim kurulu tarafından kullanılabilmesinin ayrıca belirtilmesinin gerekli olmadığı ifade edilmektedir (**Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 259, dn. 350). Bu görüşe göre, yönetim kurulunun açıkça yetkilendirilmesini öngören TTK m. 460/4, 480/2 ve SPKn m. 18/5 hükümleri, sadece ortaklığın primli pay çıkarabileceğinin daha önce esas sözleşmede gösterilmediği durumlarda uygulanmalıdır. Kanımızca ortaklık esas sözleşmesinde primli pay çıkarılabileceğinin yer alması, kayıtlı sermaye sisteminde bu yetkinin yönetim kuruluna özellikle tanınması gerektiği kuralını bertaraf etmemektedir.

⁷³⁹ **Manavgat** (Kırca/Şehirli Çelik), s. 330.

ortaklıklarda TTK m. 421/1, halka açık anonim ortaklıklarda ise SPKn m. 29/3) uygulanacaktır⁷⁴⁰.

Yönetim kuruluna primli pay çıkarma yetkisinin tanınması hâlinde, genel kurulun buna ilişkin gerekçelerini de, kayıtlı sermaye sisteminin kabulüne ilişkin izin başvurusunda⁷⁴¹ göstermesi gerekmektedir (Bakanlık Tebliği m. 6/2.d, 6/3.c; Kurul Tebliği m. 7/1.d)

B. Yetkinin Kapsamı

İtibarî değer üzerinde pay çıkarma yetkisi, doğası gereği yeni payların ihraç edilmesine bağlı olan, bu bakımdan mutlaka sermayeyi artıma yetkisi ile birlikte kullanılan bir yan yetkidir. Yönetim kuruluna itibarî değer üzerinde pay çıkarma yetkisinin tanınması hâlinde, yönetim kurulu, sermaye artırımının primli olarak yapılıp yapılmayacağına serbestçe karar verebilmektedir. Yönetim kurulu payların primli olarak ihracına karar verdiğinde, primin miktarını da takdir etmektedir. Ancak yönetim kurulunun primin miktarını takdir yetkisi, mevcut veya ihraç edilecek paylar bakımından yeni bir itibarî değer öngörme yetkisini kapsamamaktadır. Çünkü ortaklıktaki payların itibarî değerinin mutlaka (kurucular veya genel kurul tarafından hazırlanan) esas sözleşmede gösterilmesi gerekmektedir (TTK m. 339/1.c)⁷⁴². Bu bakımdan yönetim kurulu itibarî değeri değil; ihraç edilecek payların bedelinin, esas sözleşmede belirlenen itibarî değer ne kadar üzerinde olacağını belirleyebilmektedir.

Payların yönetim kurulu tarafından primli olarak ihraç edilip edilmediği mevcut pay sahipleri bakımından önem taşımaktadır⁷⁴³. Ortaklığın özvarlığının sermayesini aşmasına rağmen, yönetim kurulunun payları primli olarak değil de itibarî değerden ihraç etmesinin mevcut pay sahipleri bakımından adaletsiz olacağı düşünülebilir.

⁷⁴⁰ Yönetim kurulunu yetkilendiren karara (kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı) ilişkin yeter sayılar hakkında bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, II, 2.

⁷⁴¹ Sistemin kabulünün izne bağlı olması konusundaki açıklamalar için bkz. Birinci Bölüm, § 2, I, 1, B ve Birinci Bölüm, § 2, II, 2, B-C.

⁷⁴² Yönetim kuruluna itibarî değer üzerinde pay çıkarma yetkisinin verilmesinin, itibarî değeri artık yönetim kurulunun belirleyebileceği anlamına gelmediği; bu değer mutlaka genel kurul tarafından esas sözleşmede belirlenmesi gerektiği öğretide de tartışmasız olarak belirtilmektedir. Bkz. **Tekinalp**, Sermaye Piyasası, s. 49; **Aytaç**, İptal Sorunu, s. 277; **Bahtiyar**, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 165; **Özkorkut**, s. 68; **Yıldız**, İhraç Primleri, s. 553; **Üçışık/Çelik**, s. 427; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 259.

⁷⁴³ Bu konuda bkz. yukarıda, Dördüncü Bölüm, § 2, I, 2.

Ancak öğretide, mevcut pay sahiplerinin zarara uğramaması için tek yöntemin payların primli olarak ihraç edilmesi olmadığı; paylar itibarı değerden ihraç edilse dahi mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını (TTK m. 461) kullanarak da zarara uğramaktan kaçınabilecekleri ifade edilmektedir⁷⁴⁴. Bu görüşe göre, pay sahipleri, yeni pay alma hakları kullanarak ihraç edilen payları edinebileceklerinden; satın alma gücü olmayan pay sahipleri ise yeni pay alma haklarını belirli bir bedel karşılığında devredebileceklerinden (TTK m. 461/4), zararlarını telafi etme olanağına sahiptirler. Dolayısıyla yönetim kurulunun payları primli olarak ihraç etmemesinin, mevcut pay sahiplerini mutlaka zarara uğratacağı kabul edilmemektedir. Biz de bu görüşe katılmaktayız. Bu nedenle, ortaklığın sermaye artırımını mutlaka primli olarak yapmasının zorunlu olmadığını, bu durumun artırıma karar veren organın takdirinde olduğunu kabul etmekteyiz.

Bununla birlikte, yönetim kurulunun artırımını primli olarak yapıp yapmama konusundaki takdir yetkisinin üç istisnası bulunduğu ifade etmeliyiz. Bunlardan ilki şudur: Eğer yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının sınırlandırıldığı bir sermaye artırımı yapılıyorsa, payların primli olarak ihraç edilmesi gerekmektedir. Aksi

⁷⁴⁴ **Karayaçın**, Özel Hukukta Meseleler, 235-236. Yargıtay da eski tarihli bir kararında, bu görüşü benimsemiştir (11. HD, 06.01.1966, E. 1965/2583, K. 66/57). Karara göre “... bir anonim ortaklığın safi mamelekinin esas sermayesinden fazla olduğu, yani pay senedinin itibarı değerinin yazılı değerinden yüksek bulunduğu hallerde, yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasında, her şeyden önce tasfiye sonucuna yeni ortaklar da katılacaklarından eski ortaklar için bir zarar söz konusu olur. Ancak, Kanunumuz ... işte böyle bir zararı karşılamak amacı ile ki, eski pay sahiplerinden her birine, yeni pay senetlerinden ortaklık sermayesindeki payı ile orantılı miktarını alabilmek imkanına yer vermiştir. Eğer ... eski ortaklardan bazıları yeni pay senedi alamayacak bir mali güçte iseler, bunlar rüçhan haklarını satmak suretiyle bu zararını telâfi yoluna gidebilirler...”

O halde yeni pay senedi çıkarmak suretiyle esas sermayenin artırılmasının, sırf bir kısım pay senedi sahiplerini ızzar etmek kasti ile yapıldığı sübuta ermediğine, bilakis ortaklık için faydalı olmak amacını güttüğü tahakkuk ettiğine göre, olayda her hangi bir suretle afaki iyi niyet kurallarının ihlâlinin söz konusu edilmemesi gerekir...” Karar için bkz. **Türk**, Hikmet Sami: Yargıtay Kararları, BADİTER 1967-68, C. IV, S. 2, s. 353-357). Aynı yöndeki değerlendirmeler için bkz. **Aytaç**, Rüçhan Hakkı, s. 325 vd.; **Aytaç**, Hisse Senetleri, s. 186-187; **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 259-260. Bu yazarlar gerek itibarı değer üzerinde pay çıkarılmasının gerekse yeni pay alma haklarının kullandırılmasının mevcut pay sahiplerinin zarara uğramasını engelleyen alternatifler olduğunu; ayrıca yeni pay alma haklarının kullandırılmasında sonra arta kalan payların primli satılması yoluyla da (iki yöntemin birlikte uygulanması) mevcut pay sahiplerinin haklarının korunabileceğine değinmektedirler. Ayrıca bkz. **Yıldız**, İhraç Primleri, s. 553 vd. Şirketin paylarının gerçek değerinin itibarı değerini önemli ölçüde aştığı durumlarda, yeni payların itibarı değerden çıkarılmasının tek başına hakkın kötüye kullanılması teşkil etmediği yönündeki İsviçre Federal Mahkemesi kararı için ayrıca bkz. **Tekil**, s. 67-68, dn. 92.

takdirde kararın iptal edilmesi gündeme gelebilir⁷⁴⁵. Zira bu durumda mevcut pay sahipleri yeni pay alma haklarını kullanamayacak veya devredemeyecektir. Yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını sınırlandırmasına rağmen payları primli olarak ihraç etmemesi, ortaklığa yeni katılacak pay sahipleri karşısında, mevcut (eski) pay sahiplerinin dolaylı olarak zarara uğramasına yol açmaktadır⁷⁴⁶.

İkinci olarak, yönetim kurulunun yetkisinin kapsamı genel kurul tarafından da sınırlandırılabilir⁷⁴⁷. Örneğin genel kurulun, primin hesaplanmasına ilişkin yöntemi/yöntemleri ve primli pay çıkarılmasına ilişkin koşulları yetkilendirme kararında özellikle göstermesi olanaklıdır⁷⁴⁸. Benzer şekilde genel kurul, yönetim kurulunu yetkilendirirken, payların mutlaka gerçek değeri üzerinden (primli olarak) ihraç edilmesini zorunlu tutabilir. Bu durumda yönetim kurulunun sermaye artırımını primli olarak yapıp yapmama konusundaki takdir yetkisi ortadan kalmaktadır.

Üçüncü olarak, bazı durumlarda ise bir kanun hükmü nedeniyle yönetim kurulunun takdir yetkisi sınırlandırılabilir: SPKn m. 12/2 hükmüne göre, *“Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin, nominal (itibarî) değerinin üzerinde olması hâlinde, ihraç olunacak payların primli fiyattan satılmasını ve yeni pay alma haklarının primli fiyattan kullanılmasını isteyebilir.”* Dolayısıyla halka açık anonim ortaklıklarda, Kurul tarafından bu hükme dayanarak payların primli olarak ihraç edilmesi talep edilirse, yönetim kurulunun payları primsiz olarak ihraç etme yetkisi ortadan kalkmaktadır⁷⁴⁹.

Sonuç olarak, yönetim kuruluna tanınan itibarî değerin üzerinde pay çıkarma yetkisi kural olarak yönetim kurulunun payların primli olarak ihraç edilip

⁷⁴⁵ Yıldız, İhraç Primleri, s. 558.

⁷⁴⁶ Aytaç, Rüçhan Hakkı, s. 329; Yıldız, İhraç Primleri, s. 558; Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 260.

⁷⁴⁷ Yönetim kuruluna tanınan bağlantılı yetkilerin kullanılma koşullarının ve sınırlarının da yetkilendirme kararında gösterilebileceği hakkında bkz. yukarıda, İkinci Bölüm, § 1, V, 3.

⁷⁴⁸ Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 259.

⁷⁴⁹ Hükmün gerekçesinde bu zorunluluğun ortaklığın ve küçük pay sahiplerinin korunması bakımından getirildiği belirtilmektedir: *“Diğer yandan ortaklık ve küçük ortaklar aleyhine haksız kazançlar elde edilmesi ve fiyat dalgalanmalarının önlenmesi amacıyla ihraç olunacak payların, piyasa veya defter değerinin nominal değerin üzerinde olması halinde primli fiyattan satılması uygulaması korunurken...”* (Gerekçe SPKn m. 12). Kurul’un talebi üzerine, yönetim kurulunun sermaye artırımını primli olarak yapmasının zorunlu olduğu noktasında bkz. Bahtiyar, Anonim Ortaklıkta Kayıtlı Sermaye, s. 115; Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik), s. 330; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 561, N. 778a; Cenkci, Kayıtlı Sermaye, s. 261.

edilmeyeceğine karar vermesini ve primin miktarını belirlemesini kapsamaktadır. Ancak bu yetkinin kapsamı özel olarak esas sözleşmede gösterilebileceği gibi, kanun uyarınca da sınırlandırılabilir.

C. Yönetim Kurulunun İtibarî Değerin Üzerinde Pay Çıkarma Kararı Alması

Kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım kararı, üye tam sayısının çoğunluğu ile toplanan yönetim kurulunda; toplantıda hazır bulunan üyelerin çoğunluğu ile alınmaktadır (TTK m. 390/1). Bu yeter sayılar, sermaye artırımını ister primsiz ister primli olarak yapılsın değişmemektedir. Zira kanunda sermaye artırımını yapılırken bağlantılı yetkilerin kullanılması hâlinde, yönetim kurulunun alacağı kararın daha ağır yeter sayılara tâbi olacağını gösteren bir hükme yer verilmemektedir⁷⁵⁰. Bununla birlikte esas sözleşmede, yönetim kurulunun primli pay çıkarabilmesi için ağırlaştırılmış yeter sayılarla karar alması gerektiğinin öngörülmesinde bir engel bulunmamaktadır (TTK m. 390/1)⁷⁵¹.

Sermaye artırımının itibarî değer üzerinden mi yoksa primli olarak mı yapıldığı yönetim kurulu kararında açıkça göstermelidir (TTK m. 460/2; Bakanlık Tebliği m. 9/2.b; Kurul Tebliği m. 11/4)⁷⁵². Yönetim kurulu payların primli olarak ihraç edilmesi kararı almışsa, prime ilişkin kayıtları ve bunların nasıl uygulanacağını da esas sözleşmede öngörülen şekilde ilân etmeli ve gerekli ise internet sitesinde yayımlamalıdır (TTK m. 460/2; Bakanlık Tebliği m. 9/1)⁷⁵³. Ayrıca halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından yönetim kurulunun bir rapor hazırlaması ve bu raporunda “yeni payların primli veya primsiz çıkarılmasının sebeplerini” ve “primin

⁷⁵⁰ Oysa genel kurulun yönetim kurulunu sermaye artırımını ile yetkilendirmesi kararının tâbi olduğu yeter sayılar, yetkilendirme kararında bağlantılı yetkilerin de bulunup bulunmadığına göre değişebilmektedir. Bu konuda bkz. İkinci Bölüm, § 1, II, 2.

⁷⁵¹ Yönetim kurulu kararlarının alınmasında yeter sayılar bakımından getirilebilecek sınırlandırmalar hakkında bkz. İkinci Bölüm, § 1, V, 3.

⁷⁵² TTK m. 460/2: “... Yönetim kurulu, bu kararda; artırılan sermayenin tutarını, çıkarılacak yeni payların itibarî değerlerini, sayılarını, cinslerini, primli ... olup olmadıklarını ... belirtir ve bu hususlarla kamuyu aydınlatma ilkesi uyarınca gerekli olan diğer konularda bilgi verir.”

⁷⁵³ Bununla birlikte Yargıtay’ın sermaye artırımını ile ilgili olarak verdiği bir kararına göre; alınan sermaye artırım kararında, artırılan sermayenin miktarı, yeni payların sayısı, itibarî değeri ve türleri belirtilmemiş olsa dahi, bu konularda başka bir yere yollama yapıldığı durumlarda, bu hususların orada bulunup bulunmadığına göre değerlendirme yapmak gerekmektedir. Bkz. Yargıtay, 11. HD., 18.02.2008 T., 14527 E., 1782 K., (Eriş, Gönen: Gerekçeli Açıklamalı İçtihatlı Ticari İşletme ve Şirketler, C. III, Ankara 2013, s. 3075).

nasıl hesaplandığını” açıklaması gerekmektedir (TTK m. 461/2). Bu rapor da tescil ve ilan edilmektedir (TTK m. 461/2). Halka açık anonim ortaklıklarda ise yönetim kurulunun aldığı kararların kamuya duyurulma şeklini Kurul belirlemektedir (SPKn m. 18/5, 18/8).

Ayrıca belirtmek gerekir ki, payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda primli pay çıkarılması için “fiyat tespit raporu” da hazırlanmalıdır (Pay Tebliği m. 29/1, 6). Bu rapor yönetim kurulu tarafından değil, halka arzda satışa aracılık eden yetkili kurul tarafından hazırlanmaktadır (Pay Tebliği m. 29/1). Raporun halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce KAP’ta ilan edilmesi zorunludur. Fiyat tespit raporunda, TTK m. 461/2 hükmüne paralel olarak, payların satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemler gösterilmektedir (Pay Tebliği m. 29/1).

Gerek yönetim kurulu gerek halka arza aracılık eden yetkili kurul tarafından hazırlanan raporlarda, primin hesaplanma yönteminin gösterilmesi; yatırımcıların ve mevcut pay sahiplerinin belirlenen primin ekonomik olarak yerindeliği (haklılığı) konusunda karar vermelerine yardımcı olmaktadır⁷⁵⁴. Ayrıca prim, ortaklığın sermaye artırımından elde edeceği malî getiriyi doğrudan etkilediğinden, primin doğru tespit edilmemesi, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bakımından önem taşımaktadır⁷⁵⁵.

II. İTİBARİ DEĞERİN ALTINDA PAY ÇIKARMA YETKİSİ

1. İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarabilen Ortaklıklar

Halka kapalı anonim ortaklıklarda, payların itibarî değer altında ihraç edilmesi olanağı bulunmamaktadır. TTK m. 347/1’de “İtibarî değerinden aşağı bedelle pay çıkarılamaz...” denilmek suretiyle, bu yol halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından kapatılmıştır. Bu nedenle halka kapalı anonim ortaklıklarda payların mutlaka itibarî değerden veya bu değer üzerinde bir değerden (primli) ihraç edilmesi gerekmektedir. Nitekim payların itibarî değer altında ihraç edilmesi olanağı halka kapalı anonim ortaklıklarda bulunmadığından, halka kapalı anonim ortaklıklarda yönetim kuruluna

⁷⁵⁴ **Manavgat**, Halka Arz, s. 634.

⁷⁵⁵ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 261; **Manavgat**, Halka Arz, s. 634.

tanınabilecek yetkileri gösteren TTK m. 460/4 ve Bakanlık Tebliği m. 9/6'da, itibarî değer altında pay çıkarma yetkisine yer verilmemektedir.

Halka açık anonim ortaklıklarda ise itibarî değer altında pay ihraç edilmesi mümkündür. SPKn m. 12/2 hükmünde “... *Kurul, payların piyasa fiyatı veya defter değerinin nominal değerinin altında olması durumunda, payların nominal değerinin altında bir fiyatla ihraç edilmesine izin verebilir. Buna ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.*” ifadesi yer almaktadır. Halka açık anonim ortaklıklar bakımından itibarî (nominal) değer altında pay ihraç edilmesine izin veren ve bunun koşullarını gösteren bu hükümde, halka açık anonim ortaklıkların borsada işlem görüp görmediği ayrımı yapılmamaktadır. Bununla birlikte, hükmün gerekçesinde ve Pay Tebliği m. 18/2'de, sadece payları borsada işlem gören ortaklıkların itibarî değer altında pay ihraç edebileceği belirtilerek, hükmün kapsamı sınırlı olarak gösterilmiştir.

SPKn m. 18/5 ve Kurul Tebliği m. 11/1'de, itibarî değer altında pay ihraç etme yetkisinin, kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kuruluna tanınabileceği belirtilmektedir. Bu sayede, payları borsada işlem gören ortaklıklarda yönetim kurulu kararı ile itibarî değer altında pay çıkarılması olanaklı hâle gelmektedir.

Sonuç olarak diğer bağlantılı yetkilerin aksine⁷⁵⁶, itibarî değer altında pay çıkarılması yetkisi yalnızca halka açık anonim ortaklıkların yönetim kuruluna tanınabilecek bir bağlantılı yetkidir.

2. İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarılmasının Amacı

Öğretide, itibarî değer altında pay çıkarılmasını yasaklayan TTK m. 347 hükmünün, ortaklığın malvarlığının sermayesine uygun olmasını sağladığı; bu bakımdan sermayenin korunması ilkesine hizmet ettiği belirtilmektedir⁷⁵⁷. Bu nedenle kimi yazarlar, halka açık anonim ortaklıklarda yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasının ön planda tutulması ve sermayenin korunması ilkesinin daha katı şekilde

⁷⁵⁶ İmtiyazlı pay çıkarılması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının kısıtlanması ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılması yetkileri; bu yetkilerin kullanımı bakımından farklar bulunmakla birlikte hem hakla kapalı hem de halka açık anonim ortaklıklarda yönetim kuruluna tanınabilmektedir (TTK m. 460/4; SPKn m. 18/5).

⁷⁵⁷ Yıldız, İhraç Primleri, s. 548; Karaman Çoşgun/Karahan, s. 356; Tekinalp (Poroy/Çamoğlu), s. 560, N. 777a.

uygulanması gerekirken, itibarî değer altında pay çıkarılabileceğinin belirtilmesini (SPKn m. 12/2) eleştirilmektedir⁷⁵⁸.

Bazı yazalar ise⁷⁵⁹ hükmün halka açık anonim ortaklıklar bakımından kabul edilmesinin şu zorunluluktan kaynaklandığını ifade etmektedirler: Payları borsada işlem gören ortaklıklar bakımından sermaye artırımında önem taşıyan değer payın gerçek (piyasa) değeridir. Bu ortaklıklarda payların gerçek değeri itibarî değer altına düştüğünde, ortaklığa itibarî değer altında pay ihraç etme yetkisi tanınmazsa; ortaklık sermaye artırımını yapamayacak (paylarına alıcı bulamayacak⁷⁶⁰) veya payların fiyatındaki aşırı dalgalanmalar nedeniyle manipülatif işlemler gündeme gelebilecektir. Nihayetinde bu durum ortaklığın yaşadığı finansal sorunların daha da derinleşmesine yol açacaktır. Bu nedenle bu sorunun bir çözüm aracı olarak SPKn m. 12/2’de itibarî değer altında pay çıkarma olanağı getirilmiştir⁷⁶¹.

SPKn m. 12/2 hükmünün gerekçesinde de, bu düşünceden hareket edildiği anlaşılmaktadır: *“Bu hükümler ile özellikle TTK kapsamında sermaye artırımını yapması mümkün olmayan payları nominal değer altında işlem gören borsa şirketlerinin yaşadığı finansal sorunların daha da derinleşmesinin önlenmesi amaçlanmaktadır.”*

3. Kayıtlı Sermaye Sisteminde İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarılması

A. Yönetim Kurulunun Yetkilendirilmesi

Yönetim kurulunun kayıtlı sermaye sisteminde itibarî değer altında pay ihraç edebilmesi için esas sözleşme bu konuda açıkça yetkilendirilmiş olması gerekmektedir (SPKn m. 18/5 ve Kurul Tebliği m. 11/1). Ayrıca bu yetkinin yönetim kuruluna

⁷⁵⁸ **Tekinalp (Poroy/Çamoğlu)**, s. 560, N. 777a, **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 262.

⁷⁵⁹ **Çetin/Töremiş/Cantimur**, s. 35; **Manavgat**; Halka Arz, s. 678 vd. *Manavgat* ayrıca, başka bir esende, bu yöntemin payları borsada işlem gören ve ortaklıklarda ekonomi bakımından zorunluluk taşıyabileceğini; ancak kendisine özgü maddî hukuk kuralları öngörülmezsizin, TTK’daki itibarî değere odaklı düzenlemeler yapılmasının uyumsuzluklara yol açacağını belirtmektedir [**Manavgat, (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 330 vd.].

⁷⁶⁰ Mevcut pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanmaları, üçüncü kişilerince pay sahibi olmak için çıkarılan paylardan satın almaları sadece paylar itibarî değer altında çıkarılırsa ekonomik bakımdan anlam kazanmaktadır.

⁷⁶¹ Paylar itibarî değer altında çıkarılarak üçüncü kişilere satılamazsa, ortaklığın ihtiyaç duyduğu sermayeyi (finansal gücü yeterli durumda ise) hâkim ortak tahsisli sermaye artırımını yoluyla karşılamak isteyebilir. Ancak bu durumda da ortaklık sermayesinin dağılımı hâkim ortak lehine bozulacak, diğer pay sahiplerinin pay oranı daha da azalacaktır [**Manavgat, (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 330; **Manavgat**, Halka Arz, 679.

tanınmasının gerekçelerinin de Kurul'a sunulması zorunludur (Kurul Tebliği m. 7/1.d).

Bu yetki yönetim kuruluna kayıtlı sermaye sistemine geçiş anında veya sisteme geçildikten sonra tanınabilmektedir. Bununla birlikte pay sahipleri genellikle ortaklığın kâr elde edeceğini ümit ettiklerinden; ortaklığın sermaye kaybı yaşayacağını ve payların gerçek değerinin itibarî değer altına düşeceğini yönetim kurulunu yetkilendirirken düşünmemiş olabilirler. Bu nedenle, kanımızca itibarî değer altında pay ihraç etme yetkisinin yönetim kuruluna tanınması da genellikle kayıtlı sermaye sistemine geçiş anında değil, payların gerçek değerinin düşmeye başladığı ve itibarî değer altına inme tehlikesinin somutlaştığı zamanlarda gündeme gelecektir.

Yönetim kurulu, itibarî değer altında pay ihraç etme yetkisini sadece payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda kullanabilmektedir (Pay Tebliği m. 18/2). Bununla birlikte teorik olarak, halka açık anonim ortaklığın paylarının borsada işlem göremeye başlamasından önce de yönetim kurulunun bu konuda yetkilendirilmesine engel bulunmamaktadır. Ancak bu durumda da yönetim kurulu, yetkisini, ortaklığın payları borsada işlem görmeye başladıktan sonra kullanabilecektir⁷⁶².

B. Yönetim Kurulunun İtibarî Değerin Altında Pay Çıkarması

a. Payların İtibarî Değerin Altında Çıkarılmasının Koşulları

aa. Mevcut Payların Borsa Fiyatlarının İtibarî Değerin Altında Olması Koşulu

SPKn m. 12/2'de payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklarda, itibarî değer altında pay ihraç edilmesine ilişkin usûl ve esasların Kurul tarafından belirleneceği düzenlenmektedir. Bu bağlamda çıkarılan Pay Tebliği'nin 18. maddesi itibarî (nominal) değer altında pay ihraç edilmesi yoluyla sermaye artırılmasına ayrılmıştır.

Hükmün ilk fıkrasına göre; *“Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıklar, sermaye artırım kararının kamuya açıklanma tarihinden önceki otuz gün içinde paylarının borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatlarının ortalamasının nominal*

⁷⁶² Yönetim kurulunun yetkisinin borsada işlem görme koşuluna bağlanması konusunda bkz. yukarıda, Dördüncü Bölüm, § 2, II, 1.

değerinin altında olması durumunda, yapacakları sermaye artırımında paylarını nominal değerinin altında bir fiyattan ihraç edebilir. Bu durumda ortaklığın tescil edilen sermayesi, nominal değer üzerinden tespit olunur.”

Görüldüğü üzere “payların gerçek değerinin itibarî değerinin altına düştüğünün” tespit edilmesinde, payların borsadaki otuz günlük ortalama değeri dikkate alınmaktadır. Bu sayede hem nesnel bir ölçüt kullanılmakta⁷⁶³ hem de payın değerindeki düşüşün süreklilik arz edip etmediği tespit edilebilmektedir⁷⁶⁴. Diğer bir deyişle değer kaybının anlık veya geçici olup olmadığının anlaşılabilceği bir süre (30 gün gibi) geçmeksizin, itibarî değer altında pay ihracına izin verilmemektedir.

bb. Ortaklıktaki İmtiyazların Tamamen Kaldırılması veya Pay Alım Teklifinin Yapılması Koşulu

Pay Tebliği m. 18/4’e göre; *“Ortaklıkta belirli pay gruplarına veya belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine imtiyaz tanınmış olması durumunda, sermaye artırımına ilişkin Kurulca onaylı izahname ya da ihraç belgesinin ihraççıya verilmesinden önce, esas sözleşmede gerekli değişikliklerin yapılması suretiyle imtiyazlara son verilmesi şarttır. İmtiyazlara son verilmeyerek nominal değer altında sermaye artırım işleminin yapılması için ortaklığın yönetiminde kontrol sahibi olan kişiler ve/veya sermayesinde imtiyazlı paya sahip bulunan ortaklar tarafından nominal değer altında pay ihracı öncesinde, Kanunun 25 inci maddesi çerçevesinde diğer ortaklara pay alım teklifinde bulunulması zorunludur.”*

Hükümde seçenekli iki koşula yer verilmektedir. Buna göre ortaklıkta itibarî değer altında pay çıkarılabilmesi için kural olarak (esas sözleşme değişikliği yapılarak) ortaklıktaki bütün imtiyazlara son verilmesi gerekmektedir. Bununla birlikte imtiyazlara son verilmesi tercih edilmeyebilir. Bu takdirde itibarî değer altında pay ihraç edilmeden önce, ortaklığın yönetiminde kontrol sahibi olan kişilerin

⁷⁶³ İtibarî değer altında pay çıkarılması yoluyla sermaye artırılmasına ilişkin yeni sayılacak düzenlemelerin uygulanmasına, borsa değeri gibi nesnel bir değerden hareket edilerek sınırlı bir şekilde başlanması öğretide olumlu karşılanmaktadır [Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), s. 331].

⁷⁶⁴ Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik), s. 331. Borsa değerinin anlık değil de belli bir süre içindeki değişiminin dikkate alınmasının, TTK bakımından yabancı olan itibarî değer altında pay çıkarılması kurumunun istisnâî niteliğinin genişlemesini de engellediği yönünde bkz. Manavgat, Halka Arz, s. 680-681.

ve/veya imtiyazlı paya sahip olan pay sahiplerinin, diğer pay sahiplerine pay alım teklifinde bulunması gerekmektedir. Böylece azınlıkta kalan pay sahipleri, piyasa değeri düşük olan paylarına borsada alıcı bulmak yerine, paylarını doğrudan belirli nitelikteki kişilere (imtiyazlarından vazgeçmeyen pay sahiplerine ve/veya yönetim kontrolünü elinde bulunduran kişilere) satabileceklerdir.

Cenkci'ye göre⁷⁶⁵, itibarî değer altında pay ihraç edilmesi ortaklığın haklı menfaatinden (sermaye kaybını önlemek amacıyla) kaynaklandığından; bütün pay sahiplerinin bu artırımın riskine eşit şartlarda katılması gerekmektedir. Bu bakımdan imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyazlarının kaldırılmasını öngören hüküm isabetlidir. Bununla birlikte yazar hükmün malvarlığına ilişkin imtiyazlarla sınırlanmayıp, bütün imtiyazları kapsayacak şekilde geniş tutulmasını eleştirmektedir.

Manavgat'a göre⁷⁶⁶ imtiyazların kaldırılmasını öngören bu koşul, payların gerçek değerindeki düşüşün ortaklığın *kötü yönetilmesinden* kaynaklanmış olmasından hareket etmektedir. Dolayısıyla sahip olduğu imtiyazlar nedeniyle ortaklığın *yönetiminde* söz sahibi olan pay sahiplerinin bu imtiyazlarının kaldırılması, bir anlamda onlar için yaptırım olarak uygulanmaktadır. İmtiyazların kaldırılmasının, ortaklıktaki hâkimiyet dengesini değiştirebileceğine de dikkat çekmektedir. Bununla birlikte tebliğde *sadece yönetsel haklardaki imtiyazların* değil bütün imtiyazların kaldırılması zorunluluğunu yazar da isabetli bulmamaktadır. Hüküm bu hâliyle daha çok itibarî değer altında bedelle pay satılmasını zorlaştırmak ve bu sisteme kolaylıkla başvurulmasını caydırmak amacı taşımaktadır.

iii. Yatırımcılar İçin Risk Bildirim Formu Düzenlenmesi Koşulu

Pay Tebliği m. 18/10'a göre; "*Artırılan sermayeyi temsil eden payları satın alacak yatırımcıların talebinin alınmasından önce, ortaklığın içinde bulunduğu genel durumu açıklayan ve içeriği Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğince belirlenen risk bildirim formunun kullanılması ve bu formun sermaye artırımına katılacak yatırımcılarca imzalanması zorunludur. Satış işleminin elektronik kanallar dahil diğer iletişim vasıtaları kullanılarak gerçekleştirilmesi durumunda, bu yükümlülük işlemin*

⁷⁶⁵ **Cenkci**, s. 263-264.

⁷⁶⁶ **Manavgat (Kırca/Şehirli Çelik)**, s. 331-332; **Manavgat**, Halka Arz, s. 679.

gerçekleştirilmesinden önce söz konusu formun yatırımcı tarafından okunduğunun yatırımcı tarafından elektronik ortamda onaylanması suretiyle de yerine getirilebilir.”

Hükümde yatırımcıların ortaklık tarafından hazırlanacak risk bildirim formunu⁷⁶⁷ imzalamaları veya bunun yerine geçmek üzere elektronik ortamda bu formu okuduklarını onaylamaları zorunlu tutulmaktadır. Bu sayede, bir ortaklıkta payların gerçek değerinin itibarî değer altına düşmesinin ne anlama geldiğinin ve böyle bir ortaklığa yatırım yapmanın geleceğe yönelik taşıdığı risklerin neler olduğunun yatırımcı tarafından bilinmesi hedeflenmekte; yatırım kararının ancak bundan sonra alınması öngörülmektedir.

cc. Payların Halka Arz Edilecek Olması Durumundaki Diğer Koşullar

Pay Tebliği m. 18/5'e göre *“İhraç edilecek payların halka arz edilerek satılmak istenmesi durumunda, ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran ortakların yeni pay alma haklarının tamamını kullanmaları zorunlu olup, bu ortaklar bu suretle elde edecekleri payları borsada işlem görmeye başlamasından itibaren bir yıl süreyle borsada satamazlar...”*

Hükümde itibarî değer altında ihraç edilen payların halka arz edilmesi durumunda, yönetim kontrolüne sahip ortakların yeni pay alma haklarını kullanmalarının zorunlu olduğu belirtilmektedir. Böylece itibarî değer altında pay ihraç edilmesinin bütün riskleri yatırımcıya yüklenmemekte; yönetim kontrolüne sahip ortakların da yeni paylardan alarak ortaklığa finansal olarak katkıda bulunmaları ve riski paylaşmaları amaçlanmaktadır⁷⁶⁸.

dd. Payların Halka Arz Edilmeyecek Olması Durumundaki Diğer Koşullar

Ortaklıkta itibarî değer altında ihraç edilen paylar halka arz edilmeyecekse (paylar tahsisli satış yöntemi ile satılacaksa), yeni pay alma haklarının sınırlandırılması bakımından, Pay Tebliği m. 18/6 hükmü uygulanır: *“Halka arz edilmeksizin gerçekleştirilecek ihraçlarda nominal değer altında pay ihracı yoluyla sermaye*

⁷⁶⁷ Risk bildirim formunun uygulamadaki elektronik örneğine şuradan ulaşılabilir: http://bmd.com.tr/content/userfiles/files/Risk_Bildirim_Formlari.pdf, s. 25-28 (04.05.2016).

⁷⁶⁸ **Manavgat (Kırca/Şehirali Çelik)**, s. 332; **Manavgat**, Halka Arz, s. 481.

artırımı yapılabilmesi için yetkili organ kararı ile yeni pay alma haklarının tamamen kısıtlanması gerekir...”

Hükmün devamında ayrıca şu ifadelere yer verilmektedir: “... *Nominal değer* altında yapılacak pay ihracının halka arz edilmeksizin gerçekleştirilmesi halinde, sermaye artırımı sonrasında en az bir yıl boyunca ortaklık bünyesinde gerçekleştirilecek yatırımlara, sermaye artırımından elde edilecek fonların kullanım yerine, ortaklık borçlarının ödenip ödenmemesine ve varsa ortaklık bünyesinde gerçekleştirilmesi planlanan diğer önemli işlemlere ilişkin olarak ortaklık tarafından bir rapor hazırlanarak bu raporun başvuru aşamasında Kurula sunulması ve KAP’ta kamuya açıklanması şarttır...”

Hükümde düzenlenmesi öngörülen raporda, tahsisli satış sonrasındaki (en az bir yıllık) süreçte ortaklık bünyesinde gerçekleştirilmesi planlanan önemli işler ve yatırımlar ortaya konulmakta; böylece mevcut pay sahiplerinin pay oranlarının düşmesine yol açacak tahsisli satışın, gerçekten amaca uygun olup olmadığının değerlendirilebilmesine olanak sağlanmaktadır⁷⁶⁹.

b. Yönetim Kurulunun Karar Alması

İtibarî değer altında pay çıkarılmasının koşulları oluşmuş ve yönetim kurulu tarafından itibarî değer altında pay ihraç edilmesine karar verilmişse; bu kararda artırılacak sermayenin tutarı, yeni payların itibarî değerleri, yeni payların adedinin yer alması ve payların iskontolu olarak ihraç edildiğinin açıkça belirtilmesi gerekmektedir (Kurul Tebliği m. 11/4).

Belirtmek gerekir ki paylar itibarî değer altında çıkarılsa dahi, ortaklığın sermayesi itibarî değerden tescil edilmekte ve bu paylar borsadaki diğer paylar gibi işlem görmektedir (m. 18/1, 7). Bu bakımdan, yönetim kurulunun itibarî değer altında pay çıkarması ifadesi ile aslında yönetim kurulunun payları itibarî değerden tescil ettirmesi; ancak satışını daha düşük bir bedelden yapması kastedilmektedir⁷⁷⁰.

Yönetim kurulu payları itibarî değer altında ihraç edip etmeme konusunda takdir yetkisine sahiptir. Bu bakımdan yönetim kurulu, ortaklığın itibarî değer

⁷⁶⁹ **Manavgat**, Halka Arz, s. 682-683.

⁷⁷⁰ **Manavgat**, Halka Arz, s. 679.

altında pay çıkarılmasına ilişkin koşulların bulunduğu bir dönemde de payları itibarî değerden ihraç etme kararı alabilir. Bununla birlikte ortaklığın sermaye kaybı yaşadığı bu dönemde payların hangi gerekçe ile itibarî değerinden ihraç edildiğinin (neden itibarî değer altında ihraç edilmediğinin) ve fiyatının nasıl tespit edildiğinin, hazırlanacak fiyat tespit raporunda kamuya açıklaması uygun olacaktır⁷⁷¹.

Yönetim kurulu payları itibarî değer ne kadar altında ihraç ettiğine de kararında yer vermelidir. Yönetim kurulunun payları itibarî değerinden en fazla ne kadar düşük bir bedelle satabileceği öğretide tartışmalıdır. Kanımızca bu konudaki ilk sınırı Pay Tebliğ m. 18/3 göstermektedir. Hükme göre “... *İhraç edilecek payların fiyatı, sermaye artırım kararının kamuya açıklandığı tarihten önceki otuz gün içinde borsada oluşan ağırlıklı ortalama fiyatların ortalamasından aşağı olamaz.*” Bu nedenle yönetim kurulu payların satış bedelini itibarî değerden daha düşük ancak borsada oluşan bu ortalama değerden daha yüksek olacak şekilde (belirli bir aralıkta) belirleyebilmektedir. Bundan başka, ortaklık itibarî değer altında pay ihraç ettiğinde aslında daha başlangıçta sermaye kaybı yaşamaktadır⁷⁷². Bu nedenle sermayenin yarısının kayba uğraması hâlinde alınacak önlemleri gösteren TTK m. 376/1 hükmündeki oranların da, itibarî değer altında pay ihraç edilmesine ilişkin diğer bir sınır olarak dikkate alınması gerekmektedir⁷⁷³. Bu nedenle sermayenin yarısının kayba uğraması hâlinde, itibarî değer altında pay ihraç edilmesine ilişkin bir sınır olarak dikkate alınması gerekmektedir. Çünkü bu durumda yönetim kurulunun genel kurulu hemen toplantıya çağırması ve uygun gördüğü iyileştirici önlemleri genel kurula sunması zorunlu tutulmaktadır. Oysa itibarî değer altında pay ihracı bir anlamda ortaklığın zayıf olan finansal durumunun iyileştirilmesi amacıyla yapıldığına göre;

⁷⁷¹ Yönetim kurulunun payları itibarî değer üzerinden ihraç etmesi hâlinde fiyat tespit raporu hazırlaması zorunlu tutulmamaktadır. Bu rapor Pay Tebliği m. 29 uyarınca sadece itibarî değer üzerinde paylar ihraç edileceği zaman hazırlanmaktadır. Bununla birlikte öğretide, itibarî değer altında pay ihracına ilişkin koşullar bulunmasına rağmen payların itibarî değerden ihraç edilmesi kararı alınırsa, yine fiyat tespit raporunun hazırlanması ve kamuya duyurulmasının gerektiği ifade edilmektedir (**Manavgat**, Halka Arz, s. 634)

⁷⁷² **Manavgat**, Halka Arz, s. 681.

⁷⁷³ **Cenkci**, Kayıtlı Sermaye, s. 264. *Manavgat*’a göre ise burada TTK m. 376/2’deki sınırların (sermayenin üçte ikisinin kayba uğramasının) dikkate alınması gerekmektedir [**Manavgat** (**Kırca/Şehirli Çelik**), s. 331].

ihraç sonrasındaki yeni durumda da finansal olarak iyileştirici tedbirler almaya gerek kalmamalıdır.

Son olarak, yönetim kurulunun “itibarî değerin altında pay çıkarması” ile “mevcut payların itibarî değerinin azaltılması” kararı karıştırılmamalıdır. İtibarî değerin altında pay çıkarılması bir sermaye artırım yöntemidir. Ancak bu yöntemde ortaklık, henüz sermaye artırım aşamasındayken belli bir oranda sermaye kaybı yaşamaktadır. Bununla birlikte ortaklık sermayesi yine de artmaktadır. Oysa mevcut payların itibarî değerinin azaltılması bir sermaye azaltım yöntemi olup, yönetim kurulunun bu bakımdan yetkisi bulunmamaktadır.



SONUÇ

Anonim ortaklıklarda, sermaye artırımını düzenleyen iki tür sistem bulunmaktadır. Bunlar esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sistemidir. Ortaklığın kurucuları veya pay sahipleri, bu sistemlerden dilediğini seçmekte serbesttir. Esas sermaye sistemi ve kayıtlı sermaye sisteminin, “sistem” olarak adlandırılmasının nedeni, sermaye artırımını bütünsel olarak düzenlemeleri ve artırıma karar veren organ ile artırım usulü bakımından esaslı konularda birbirlerinden ayrılımlarıdır.

Esas sermaye sisteminde sermaye artırımına karar verme yetkisi genel kuruldadır. Kayıtlı sermaye sisteminde ise bu yetki yönetim kuruluna aittir. Esas sermaye sisteminde genel kurul, hem yeni pay ihraç etmek hem de mevcut payların itibarî değerini yükseltmek yoluyla sermaye artırımını yapabilir. Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi ise, sadece yeni pay ihraç edilerek kullanılmaktadır. Kayıtlı sermaye sisteminin kabulü, esas sermaye sisteminin aksine izne bağlıdır. Ayrıca sisteme geçiş için halka kapalı anonim ortaklığın asgarî yüz bin Türk lirası, halka açık anonim ortaklığın ise asgarî yüz on beş bin Türk lirası başlangıç sermayesine sahip olması ve bu sermayenin tamamının ödenmiş olması da gerekmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminin çeşitli işlevleri bulunmaktadır. Bu sistem, anonim ortaklıklarda sermayenin artırılması için gerekli olan işlemlerinin hızla ve kolaylıkla tamamlanmasına hizmet etmektedir. Zira kayıtlı sermaye sistemindeki sermaye artırımları, genel kurulun çağırılması ve toplanmasına ilişkin kuralların ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin diğer kuralların uygulanmasını gerektirmemektedir. Bu durum ortaklığın paya dönüştürülebilir borçlanma araçları ihraç etmesini ve birleşme işlemlerinin yapılmasını da kolaylaştırmaktadır. Kayıtlı sermaye sistemi, özellikle halka açık anonim ortaklıklarda yaşanabilecek güç boşluğu nedeniyle, genel kurulun toplanamaması sorununa da çözüm bulmaktadır. Ayrıca, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu, ihraç edeceği payların zamanını ve kayıtlı sermayeyi (tavan rakamını) aşmamak kaydıyla miktarını serbestçe belirlemektedir. Bu sayede yönetim kurulu, ortaklığın ihtiyaç duyduğu finansmanın boyutunu ve piyasanın durumunu değerlendirebilmekte; mevcut durum açısından en doğru anda ve en elverişli koşullarda sermayeyi artırabilmektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde başlangıç sermayesi, çıkarılmış sermaye ve kayıtlı sermaye rakamları bulunmaktadır. Başlangıç sermayesi, sisteme geçiş anında ortaklığın sahip olduğu sermayeyi; kayıtlı sermaye ise, bu ortaklıkta yönetim kurulunun sermaye artırımını yaparak ulaşabileceği azamî miktarı göstermektedir. Çıkarılmış sermaye, ortaklıkta yönetim kurulunun yaptığı artırımlar sonucunda ulaşılmış olan gerçek sermaye değerini belirtmektedir. Çıkarılmış sermaye değeri, sisteme geçildiği anda başlangıç sermayesine eşittir; ancak daha sonra kayıtlı sermaye rakamına kadar yükseltilebilir. Bu bakımdan kayıtlı sermaye sisteminde ortaklığın sermayesi belirli alt ve üst sınırlar arasında artmaktadır.

Sermaye sözcüğü, esas sermaye sisteminde esas sermayeyi, kayıtlı sermaye sisteminde ise çıkarılmış sermayeyi ifade etmektedir. Her iki sistemde de sermaye, alacaklılar bakımından güvence işlevine, pay sahipleri bakımından ise ölçü işlevine sahiptir. Ayrıca hem esas sermaye sisteminde hem kayıtlı sermaye sisteminde, sermaye belirli ve sabit olma özelliğini taşımaktadır. Bu itibarla, esas ve kayıtlı sermaye sistemi, açık kapı ilkesinin geçerli olduğu değişir sermayeli ortaklıklardan farklılık göstermektedir.

Anonim ortaklıklarda, esas ve kayıtlı sermaye sistemi dışında, şarta bağlı sermaye artırım yöntemi de bulunmaktadır. Şarta bağlı sermaye artırım yöntemi, esas sermaye sisteminin masraf ve zaman gerektiren kurallarının sakıncasını önlemek için kabul edilmiştir. Bu bakımdan kayıtlı sermaye sistemi ile benzer bir işleve sahiptir. Ancak bu işlev, şarta bağlı sermaye artırımını bakımından yalnızca paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılması veya işçilerin ortaklığa katılmasının sağlanması konuları ile sınırlıdır. Bu itibarla, şarta bağlı sermaye artırımını, sermaye artırımını tümüyle düzenleyen bir “sistem” değil, sermaye artırım sistemleri ile birlikte uygulanabilecek bir “yöntem” niteliği taşımaktadır. Kayıtlı sermaye “sisteminde” ise, yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisi belirli konularla sınırlandırılmamıştır.

Paya dönüştürülebilir tahvil çıkarılması veya işçilerin ortaklığa katılması, hem şarta bağlı sermaye artırım yönteminde hem de kayıtlı sermaye sisteminde sağlanabilmektedir. Ancak kayıtlı sermaye sistemi ve şarta bağlı sermaye artırım yöntemi, sermaye artırımını bakımından farklı özellikler ve çözümler içerdiğinden; ortaklık ve tahvil sahipleri bakımından farklı olanaklar da sunmaktadır. Bu nedenle

hukukumuzda kayıtlı sermaye sisteminin düzenlenmiş olması, şarta bağlı sermaye artırım yöntemini gereksiz kılmamaktadır. Özellikle, genel kurulun sermaye artırım yetkisini, tamamen başka bir organa devretmeyi kabul etmediği ortaklıklarda, ortaklık kayıtlı sermaye sistemine geçme kararı alamayabilir. Bu ortaklıklarda paya dönüştürülebilir tahvillerin çıkarılması ve ifasının sağlıklı bir şekilde gerçekleştirilmesinde şarta bağlı sermaye artırımından faydalanılması önem kazanmaktadır. Ayrıca şarta bağlı sermaye artırımını, dönüştürülebilir tahvil sahipleri veya işçilerin ortaklıkta pay sahibi olmasına yönelik özel bir artırım yöntemidir. Bu yöntemde sermaye artırımına ortaklığın bir organı değil, bizzat dönüştürülebilir tahvil sahipleri veya işçiler karar vermektedir. Bu durum, şarta bağlı sermaye artırımını ile kayıtlı sermaye sistemi arasında, bu kişilerin hakları bakımından da önemli farklar doğurmaktadır.

6102 sayılı TTK ile getirilen önemli yeniliklerden birisi de, halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından da kayıtlı sermaye sisteminin uygulanabileceğinin kabul edilmesidir. Bu yenilikle birlikte, halka kapalı anonim ortaklıklarda da sermaye artırımının ortaklık için en uygun anda, hızlı ve daha az masraflı şekilde yapılmasına olanak tanınmakta ve sermayenin sağlanması kolaylaştırılmaktadır. TTK'daki hükümler, halka açık anonim ortaklıklarda kayıtlı sermaye sistemini düzenleyen 6362 sayılı SPKn hükümleri ile büyük ölçüde uyum içindedir. Bu uyum, her iki Kanunun ilgili hükümlerinin de, kayıtlı sermaye sisteminin ilk kez kabul edildiği 2499 sayılı eSPKn dönemindeki kurallar ve uygulamalar çerçevesinde düzenlenmesinin ve halka kapalı anonim ortaklıklar ile halka açık anonim ortaklıklar arasındaki farklılıkların en aza indirilmesi yönündeki hukuk politikasının olumlu bir sonucudur. Bununla birlikte, halka kapalı ve halka açık anonim ortaklıklar arasında, kayıtlı sermaye sisteminin bazı temel kuralları bakımından farklı düzenlemelere de yer verilmektedir. Örneğin, imtiyazlı pay sahiplerinin kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından alınan artırım kararlarına onay vermesi gerektiğini düzenleyen TTK m. 454/1 hükmü; bu onayın sadece sisteme geçiş anında alınmasını yeterli gören SPKn m. 18/4 hükmü ile uyumlu değildir. Halka açık ve halka kapalı anonim ortaklıklarda, kayıtlı sermaye sisteminin temel noktalarına ilişkin olan bu türden farklılıkların, yapılacak kanun değişikliğiyle ortadan kaldırılması uygun olacaktır. Böyle bir kanun değişikliği durumunda, halka açık ve kapalı anonim ortaklıklar arasındaki, esaslı olmayan

farklılıkların da (örneğin yönetim kurulu kararlarının iptali konusunda açılacak davanın süresinin TTK m. 460/5'te "bir ay", SPKn m. 18/6'da ise "otuz gün" olarak gösterilmesi gibi) giderilmesi yerinde olacaktır.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulunun yetkisi çeşitli yönlerden sınırlandırılmıştır. Bu sınırlandırmalardan ilki, anonim ortaklıklar hukukuna hâkim olan genel ilkelerinden doğmaktadır. Örneğin, yönetim kurulunun alacağı sermaye artırım kararlarının; anonim ortaklığın temel düzenine, hakların veya yetkilerin sakınılarak ve en az zarar verecek şekilde kullanılması ilkesine, eşit işlem ilkesine ve genel olarak dürüstlük kuralına uygun olması gerekmektedir. Bu gibi ilkeler, yönetim kurulunun, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım kararları da dâhil olmak üzere, bütün işlem ve kararlarında uyması gereken sınırları göstermektedir.

Kayıtlı sermaye sisteminde ayrıca, yönetim kurulunun yetkisinin, süre ve miktar bakımından sınırını gösteren kurallar da bulunmaktadır. Buna göre yönetim kuruluna sermayeyi artırma yetkisi ve bununla bağlantılı olan yetkiler en fazla beş yıl süre ile tanınabilmekte ve bu yetkiler kayıtlı sermaye miktarını aşmamak koşuluyla kullanılabilir. Kayıtlı sermaye miktarı ise, halka kapalı anonim ortaklıklarda ortaklığın başlangıç sermayesinin beş katından; halka açık anonim ortaklıklarda ise ortaklığın ödenmiş sermayesi veya öz sermayesinden yüksek olanının beş katından daha yüksek kararlaştırılamamaktadır.

Yönetim kurulunun yetkisinin diğer sınırını ise esas sözleşme hükümleri oluşturmaktadır. Genel kurul, kanunî sınırlar ile özellikle emredici hüküm ve ilkelere uygun olmak koşuluyla, yönetim kuruluna tanınan yetkilerin kapsamını ve kullanım koşullarını serbestçe belirleyebilmektedir. Esas sözleşmede gösterilen sınırlar, yönetim kuruluna tanınan yetkilerin somutlaştırılmasını sağlamaktadır. Örneğin, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin yönetim kuruluna tanınması hâlinde, bu yetkinin hangi tür imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kapsadığının ve kısıtlanmanın ne ölçüde yapılabileceğinin de esas sözleşmede belirtilmesi gerekmektedir.

Genel kurul, esas sözleşmede öngöreceği sınırların, kayıtlı sermaye sisteminin işleyişini güçleştirmemesine dikkat etmelidir. Aksi hâlde, kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydaların gerçekleşmesine engel olabilmektedir.

Yönetim kurulu, esas sözleşmede gösterilen süre sona erdikten sonra kendisine tanınan yetkileri kullanamamaktadır. Bu nedenle, esas sözleşmede gösterilen süre sona ermeden, yönetim kurulu tarafından sermaye artırım kararının alınması ve kararın sicile tescili için yapılacak başvurunun tamamlanması gerekmektedir. Ancak yetki süresi içinde başvuru yapılmasına rağmen, Ticaret Sicili Müdürlüğü'nden kaynaklanan gecikmeler nedeniyle, sermaye artırım kararının süre sona erdikten sonra tescil edilmesi, artırımı geçersiz kılmamalıdır. Bu durum esas sözleşmede öngörülebilir. Ayrıca, yönetim kurulunun yetki süresi içinde sicile başvurmasının, artırımın geçerli olması için yeterli olduğunu gösteren kanunî bir düzenlemenin kabul edilmesi de kanaatimizce yerinde olacaktır.

Kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından yapılacak artırımlarda, genel kurulun toplanmasını düzenleyen hükümler ve esas sözleşme değişikliğine ilişkin diğer kurallarının uygulanması gerekli değildir. Ancak değişikliğin tescil edilmesi, esas sermaye sisteminde olduğu gibi kayıtlı sermaye sisteminde de zorunludur (TTK m. 460/6; SPKn m. 18/7). İlgili hükümlere göre, kayıtlı sermaye sisteminde yönetim kurulu tarafından yapılan artırımlardan sonra, çıkarılmış sermayenin yeni şeklini gösteren esas sözleşme hükmünün, tescil ve ilân edilmesi gerekmektedir. Esas sözleşmenin sermayeyi gösteren hükmünün, sermaye artırım kararı sonucunda değiştirilmesi ve yeni halinin tescil edilmesi zorunlu olduğundan, kayıtlı sermaye sisteminde de sermaye artırımını esas sözleşme değişikliğine yol açmaktadır.

Ortaklıklar kayıtlı sermaye sistemini tercih etmekte serbest oldukları gibi, sistemden çıkma kararı almak konusunda da serbesttirler. Bu durum kayıtlı sermaye sisteminin ihtiyarî niteliğinin bir sonucudur. Ayrıca bazı durumlarda, ortaklıkların kayıtlı sermaye sisteminden çıkmış sayılmaları veya re'sen çıkarılmaları da söz konusu olmaktadır. Sistemden kendiliğinden çıkmış sayılma, halka kapalı anonim ortaklıklara özgü olup, yönetim kuruluna tanınan yetki süresinin sona ermesi hâlinde gerçekleşir. Buna göre, kayıtlı sermaye sistemindeki halka kapalı anonim ortaklık, en geç yetki süresinin dolduğu yıl genel kurul toplantısında yeni bir yetki süresi belirlemezse, kayıtlı sermaye sisteminden kendiliğinden çıkmış sayılmaktadır. Ancak belirtmek gerekir ki, kendiliğinden sistemden çıkma kuralı, sistemin ihtiyarî niteliği ile uyumsuzdur. Kanaatimizce esas sözleşmede belirtilen sürenin dolması, ortaklığın

kendiliğinden sistemden çıkmasına yol açmamalıdır. Bu durumda, yeni bir süre belirleninceye kadar yönetim kurulunun sermaye artırım yetkisinin donduğunu; ancak ortaklığın hâlâ kayıtlı sermaye sisteminde bulunduğunu kabul etmek yerinde olacaktır. Böylece, aslında kayıtlı sermaye sistemine devam edecek olan ancak süre uzatım kararını henüz alamamış ortaklıkların, sisteme geçişte aranan kurallara tekrar tâbi olmaları önlenmiş olacaktır.

İlgili mevzuatta, halka kapalı anonim ortaklıkların sistemden çıkması veya çıkarılmaları durumunda, iki yıl içinde sisteme geri dönemeyecekleri de kabul edilmiştir. Ancak bu kural da sistemin ihtiyarî niteliği ve halka açık anonim ortaklıklardaki uygulaması ile bağdaşmamaktadır. Özellikle iradî olarak alınan çıkma kararı sonucunda, iki yıl gibi uzun bir süre sisteme geri dönülememesi kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydaları kısıtlamaktadır.

Hukukumuzda kayıtlı sermaye ve esas sermaye düzenlemeleri, sermaye artırımını tüm yönleriyle düzenleyen bağımsız ve farklı “sistemler” olarak kabul edilmektedir. Kural olarak sermaye, esas sermaye sistemine göre genel kurul tarafından artırılmaktadır. Ancak ortaklıkların esas sermaye sistemi yerine kayıtlı sermaye sistemini tercih etmeleri de olanaklıdır. TTK ve SPKn’ndaki düzenlemeler, ortaklığın yalnızca bu iki sistemden birisini kabul etmesi üzerine kurulu olup; Kanun’un hiçbir hükmünde, iki sistemin birlikte uygulanmasına ilişkin kurallar öngörülmemiştir. Bununla birlikte, TTK m. 332/1’in gerekçesinde, “kayıtlı sermayenin, esas sözleşmede yapılacak bir düzenleme ile ‘sistem’ olmaktan çıkarılıp bir artırım yöntemine dönüştürülüp dönüştürülemeyeceğine Tasarının izin verip vermediği tartışılması gerekli bir sorundur” ifadesine yer verilmiştir.

Kanımızca, ortaklığın var olan sermayesinin (bu sermaye değerine her ne kadar kayıtlı sermaye sisteminde “çıkarılmış sermaye”, esas sermaye sisteminde ise “esas sermaye” denilmekte ise de) temelde tek ve aynı olduğu düşünüldüğünde; kayıtlı sermaye artırımını, esas sermaye sistemi ile birlikte uygulanacak bir yöntem olarak esas sözleşmede benimsemeye engel bir durum bulunmamaktadır. İki artırım usûlünün birlikte uygulanması hâlinde (çift usûl), genel kurul esas sermaye sistemine göre esas sermayeyi, yönetim kurulu ise kayıtlı sermaye kurallarına göre çıkarılmış sermayeyi artıracaktır. Bu durum, özellikle yönetim kurulunun sermayeyi artırma yetkisinin

kanunî kapsamı dışında kalan hâllerde, ortaklığın genel kurul kararıyla sermaye artırımına olanak tanıdığından, önem kazanmaktadır.

Çift usûlün uygulanabilmesi için kanımızca esas sözleşmede kayıtlı sermaye ve esas sermaye kurallarının bir arada uygulanacağını özellikle belirtilmesi gerekmektedir. Bu durum pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve organlar arası yetkinin belirlenmesi bakımından önem taşımaktadır. Böyle bir belirleme yapılmadıkça; esas sermaye sistemindeki ortaklıklarda sadece genel kurul; kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda ise sadece yönetim kurulu tarafından sermaye artırımını yapılabilir.

Çift usûl ile ilgili olarak kanun veya tebliğlerde düzenleme getirilmesi; en azından sisteme giriş ve çıkış usûlleri, ortaklık sermayesinin artırılması, tescili, yönetim kuruluna tanınacak yetkilerin sınırları ve imtiyazlı pay sahiplerinin durumu gibi konularda, esas sermaye ve kayıtlı sermaye sistemine ilişkin kuralların kıyasen uygulanacağını gösteren genel bir hükmün konulması uygun olacaktır.

İlgili mevzuatta, kayıtlı sermaye sisteminde sermaye artırım yetkisi düzenlenmiş olup; kayıtlı sermaye azaltımına ilişkin kurallara yer verilmemiştir. Sermaye artırım yetkisinin yönetim kuruluna tanınabileceğini öngören hükümlerde de, yetkinin sermayenin azaltılmasını kapsadığına yahut bu ihtimalin değerlendirilebileceğine yönelik herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu nedenle Türk hukukunda sermayenin azaltılması yetkisi mutlak surette genel kurulda olup, yönetim kuruluna devredilememektedir. Dolayısıyla kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş bir anonim ortaklıkta da sermayenin azaltılması kararını genel kurul almaktadır.

Kayıtlı sermaye azaltımına yönelik bir düzenlemenin Türk hukukunda kabul edilmesi hâlinde; alacaklıların korunması, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının korunması, yönetim kuruluna tanınacak sermayeyi azaltma yetkinin kapsamı ve süresi, sermayenin azaltılması ve artırılmasının birlikte gerçekleşmesi durumundaki kurallar gibi pek çok konuda da ayrıntılı hükümlerin öngörülmesi gerektiği gözden kaçırılmamalıdır.

Yukarıda da belirtildiği gibi, kayıtlı sermaye sisteminin en önemli özelliği belirli koşullar altında sermaye artırım kararının yönetim kurulu tarafından alınabilmesidir. Genel kurul tarafından yönetim kuruluna tanınan sermayeyi artırma yetkisi, yönetim kurulunun esas yetkisini oluşturmaktadır. Genel kurul dilerse; sermaye artırım yetkisi

ile birlikte, bağlantılı diğer yetkilerin de yönetim kuruluna tanınmasına karar verebilir (TTK m. 460/4, SPKn m. 18/5). Bu şekilde bağlantılı yetkilerin tanınması hâlinde, yönetim kurulunun yetkisinin kapsamı, esas sermaye sistemindeki bir ortaklığın yönetim kuruluna göre oldukça genişlemektedir.

Yönetim kuruluna tanınabilecek bağlantılı yetkiler; imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, itibarî değerin üzerinde veya altında pay çıkarma yetkisi, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi ve yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisidir.

Yönetim kurulunun sermaye artırımı kararı piyasaya koşullarına en uygun ve ortaklığın ihtiyaçlarını da karşılayacak şekilde alabilmesi için, bağlantılı yetkileri kullanması son derece önem taşımaktadır. Zira bağlantılı yetkiler, yönetim kurulunun sermaye artırımına karar verirken tercih olanaklarını artırmaktadır. Yönetim kuruluna bağlantılı yetkiler tanınmaksızın, sadece sermayeyi artırma yetkisinin verilmesi, farklı koşullar karşısında yönetim kurulunun hareket serbestisini kısıtlamakta ve yönetim kurulu tarafından ihtiyacına uygun bir artırım yapmasını engellemektedir. Çünkü yönetim kuruluna bağlantılı yetkilerin tanınmaması, onun sadece itibarî değerdeki adı payları ihraç edebileceği anlamına gelmektedir. Dolayısıyla yönetim kuruluna bağlantılı yetkilerin tanınmaması, çoğu durumda kayıtlı sermaye sisteminden beklenen faydaların gerçekleşmesini engellemektedir.

Yönetim kuruluna, bağlantılı yetkilerden imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin veya yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin tanınması, öncelikle yeter sayılar bakımından özellik arz etmektedir. Kanun'da bu iki bağlantılı yetki bakımından; yetkilendirme kararının daha yüksek yeter sayılarla alınması gerektiği düzenlenmektedir.

Yönetim kuruluna tanınabilecek bağlantılı yetkilerden ilki "imtiyazlı pay çıkarma" yetkisidir. İmtiyazlı pay çıkarma yetkisi, yönetim kurulunun, ihraç edeceği payların kâr payı, tasfiye payı, rüçhan hakkı veya oy hakkı gibi haklar bakımından diğer paylara göre daha üstün olmasına karar verebilme yetkisidir. Bu yetki, diğer bağlantılı yetkilerde olduğu gibi yalnızca sermaye artırımı yetkisi ile ilişkili olarak kullanılabilir. Yönetim kurulunun sermaye artırımını yapmaksızın dahi bu

yetkisini kullanabileceği, diğer bir deyişle mevcut paylara imtiyaz tanıyabileceği kabul edilemez.

Yönetim kurulunun imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, esas sözleşmede gösterilmeyen imtiyazları içeren payların ihraç edilmesini kapsamamaktadır. Bu nedenle bağlantılı yetkilerin kapsamının esas sözleşmede kesin ve belirli bir şekilde gösterilmesi önem taşımaktadır. Kayıtlı sermaye sistemine geçişte, halka kapalı ortaklıklarda Bakanlık İç Ticaret Genel Müdürlüğü, halka açık ortaklıklarda ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacak denetimlerde; imtiyazın konusu, sınırları, kullanım şekli veya hangi pay ya da pay gruplarına tanındığı belirtilmeden yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisi veren esas sözleşme hükümleri tespit edilirse, bunlara izin veya uygun görüş verilmemesi gerekmektedir.

Yönetim kuruluna tanınabilecek diğer bağlantılı yetki “imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama” yetkisidir. Bu yetkinin, imtiyazlı pay sahiplerinin imtiyaz haklarını kısıtlama yetkisi olarak anlaşılması gerekir. Genel kurulun, yönetim kuruluna imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini devreden kararının, imtiyazlı pay sahipleri tarafından onaylanması gerekir (TTK m. 454/1). Ancak bu onay, yönetim kuruluna, imtiyazlı pay sahiplerinin her türlü hakkını kısıtlama yetkisini vermemektedir. İmtiyazlı pay sahipleri tarafından verilen onayın, sadece imtiyaz haklarının ihlâl edilmesine ilişkin olarak verildiği kabul edilmelidir.

Yönetim kurulu, genel kurulun aksine, imtiyazlara ilişkin esas sözleşmede yer alan hükümleri doğrudan değiştirmek suretiyle imtiyazları kısıtlayamaz. Yönetim kurulunun imtiyazları kısıtlayabilmesinden kasıt, yönetim kurulunun aldığı sermaye artırım kararının fiilî sonuçlarının, imtiyazlı pay sahipleri için elverişsiz olmasıdır. Bu bakımdan, yönetim kurulunun imtiyazları ihlâl eden kararları alması, sadece sermaye artırım yetkisini kullanması suretiyle imtiyazların ihlâl edilmesi durumu ile sınırlıdır.

Yönetim kuruluna imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanındığı çoğu durumda, bu yetki, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini de zorunlu ve dolaylı olarak kapsamaktadır. Ancak imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin kapsam itibarıyla üstün olduğu ve her durumda imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini içerdiği düşünülmemelidir. İmtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisinin konusu, imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin konusundan farklı olup, yönetim kuruluna daha özel

bir olanak tanımaktadır. Örneğin, yetkilendirme hükmünde, mevcut imtiyazlarla aynı konuda ve kapsamda imtiyaz içeren payların yine mevcut imtiyazlı pay sahiplerine yönelik olarak ihraç edilebileceği belirlenmişse, bu yetki, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisini kapsamayacaktır.

İmtiyaz hakları, hakların pay sahibine sağladığı koruma açısından yapılan sınıflandırmada, müktesep ve vazgeçilemez haklardan ayrı bir kategori oluşturmaktadır. TTK m. 454/1'e göre; genel kurulun esas sözleşmeyi değiştiren kararlarının, yönetim kuruluna sermayenin arttırılması konusunda yetki veren kararının (kayıtlı sermaye sistemine geçilmesinin) ve kayıtlı sermaye sistemine geçildikten sonra yönetim kurulun alacağı her bir sermaye artırım kararının, haklarını ihlâl edecek nitelikte olması koşuluyla, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulması gerekmektedir.

TTK m. 454/1'de yer alan, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını "ihlâl edecek nitelikte ise" ifadesi, geleceğe yönelik bir değerlendirmeyi göstermektedir. Diğer bir deyişle, hükümde sözü edilen kararların imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması için, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını somut olarak ihlâl etmesi koşulu aranmamakta, hakları ihlâl edebilecek nitelikte olması yeterli görülmektedir.

TTK m. 454/1'de ayrıca, halka kapalı anonim ortaklıklar bakımından, "kayıtlı sermaye sisteminde "yönetim kurulun alacağı her bir sermaye artırım kararının da" hakları ihlâl edilen imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulacağı belirtilmektedir. Ancak, yönetim kuruluna devredilen yetkilerin imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olması hâlinde, sisteme geçiş anında bu kimselerden zaten onay alınması gerekmektedir. Yönetim kurulu sermaye artırım kararını, yetkilendirme kararına uygun olarak alacağından; yetkilendirme kararına onay veren bu kimselerden, tekrar onay almanın bir anlamı bulunmadığı kanaatindeyiz. Bu nedenle halka açık anonim ortaklıklardan (SPKn m. 18/4) farklılaşan bu kuralın gerekçesi anlaşılamamaktadır. Yönetim kuruluna başlangıçta verilen yetki, başka bir onayın aranmasını gerektirmeksizin kullanılabilir. İkinci onay aşamasının getirilmesi, onay süresinin kırk güne kadar uzayabileceği düşünüldüğünde (TTK m. 454/2-3), kayıtlı sermaye sisteminin özellikleri ile de ters düşmektedir. Dolayısıyla hükmün bu kısmının Kanun'dan çıkarılması uygun olacaktır. Hem sisteme geçiş esnasında hem

de her sermaye artırımında, hakları ihlâl edilen imtiyazlı pay sahiplerinin onayını arayan TTK m. 454/1 hükmü, kendi içinde de çelişmektedir. Çünkü hükme göre, sistem içindeki sermaye artırımları tek tek değerlendirilmekte ve hakları ihlâl edildiği takdirde zaten imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulmaktadır; o hâlde, sisteme geçiş esnasında genel bir onay alınması anlamını kaybetmektedir. Bu itibarla, sisteme geçiş anındaki onay aşamasının kaldırılması gerektiği akla gelebilir. Ancak bu hâlde, her bir sermaye artırım kararı için onay alınması kuralı uygulanmaya devam edeceğinden, kayıtlı sermaye sisteminin hız işlevinin zayıflaması önlenemeyecektir. Yapılması gereken düzenleme, sistem içindeki artırım kararlarını imtiyazlı pay sahiplerinin onayına bağlayan hükmün kaldırılmasıdır.

Genel kurulun kayıtlı sermaye sistemini kabul eden her kararı imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl etmemektedir. Kayıtlı sermaye sistemine geçişe ilişkin kararın imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği belirlenirken; mevcut imtiyazların oransallığa bağlı imtiyazlardan olup olmadığı ve yönetim kuruluna bu imtiyazların oranının devam ettirebilmesi için gerekli imtiyazlı pay çıkarma yetkisinin tanınıp tanınmadığı değerlendirilmelidir. Ayrıca yönetim kuruluna, yeni pay alma haklarının sınırlandırılması gibi diğer bağlantılı yetkilerin devredilip devredilmediği hususları da dikkate alınmalıdır.

Bir anonim ortaklıkta, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edecek nitelikte olup olmadığı konusunda yapılan değerlendirmeler; bu ortaklıkta kayıtlı sermaye sisteminin süresinin uzatılması veya tavan rakamının yükseltilmesi kararları bakımından da uygulanmalıdır. Bu itibarla, kayıtlı sermaye sistemine geçiş kararı, haklarını ihlâl edecek nitelikte görüldüğü için imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunun onayına sunulmuşsa; bu sistemin süresinin uzatılması ve tavan rakamının yükseltilmesi kararlarının da imtiyazlı pay sahiplerinin onayına sunulması gerekir. Ancak sisteme geçiş kararı, haklarını ihlâl etmediği için imtiyazlı pay sahiplerinin onaylarına sunulmamışsa durum farklıdır. Bu takdirde, süre uzatılmasına veya tavanın yükseltilmesine ilişkin kararın da, sisteme geçiş anındaki koşullar değişmedikçe, imtiyazlı pay sahipleri özel kurulunca onaylanması gerekmemektedir. Tavan sermayenin azaltılması kararının ise hiçbir durumda bu kurulun onayına sunulması gerekmemektedir.

Yönetim kurulu kendisine tanınan süre içinde yeni imtiyazlı paylar çıkarmış ve bunun sonucunda ortaklığa yeni imtiyazlı pay sahipleri katılmışsa; sürenin uzatılması veya tavanın yükseltilmesi kararının imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlâl edip etmediği değerlendirilirken, artık bu yeni imtiyazlı pay sahiplerinin haklarının da dikkate alınması gerekmektedir.

İmtiyazlara ilişkin hükümlerde ispat yükü konusuna değinilmemektedir. Bununla birlikte hükümlerin koruyucu özelliğinden hareketle, genel kurulun aldığı kararın imtiyazları ihlâl etmediği, hususunu ortaklığın ispat etmesinin gerektiği kabul edilmelidir.

Yönetim kuruluna sermaye artırımı ile bağlantılı olarak tanınabilecek üçüncü yetki, yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisidir. Bu yetki, yeni pay alma haklarının sınırlandırmasını gerektirecek haklı bir sebeple karşılaşıldığında yönetim kurulunun duruma uygun bir sermaye artırımı kararı almasını sağlamaktadır.

Kanunda “yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisi” olarak anılmakla birlikte, bu yetkinin, yeni pay alma haklarının hem “sınırlandırılmasını” hem de “tamamen kaldırılmasını” kapsadığı kabul edilmelidir. Zira ortaklığın ihraç ettiği paylarının tamamını halka arz edilebilmesi ve özellikle kayıtlı sermaye sisteminde paya dönüştürülebilir tahvillerin çıkarılabilmesi için, yönetim kurulunun yeni pay alma haklarını tamamen kaldırması zorunlu olmaktadır.

Yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkisinin kullanılması, TTK’da, “haklı sebep” ve “eşit işlem ilkesine uygunluk” koşullarına bağlanmıştır. SPKn m. 18/5 hükmünde, sadece eşit işlem ilkesinden bahsedilmekle birlikte; yönetim kurulunun yapacağı sınırlandırmalar bakımından haklı sebep koşulunun, halka açık anonim ortaklıklarda da aranması gerekmektedir.

Yönetim kurulu tarafından yeni pay alma haklarının sınırlandırılabilmesi için, diğer bağlantılı yetkilerde olduğu gibi, mutlaka sermaye artırımı kararının da alınmış olması gerekir. Henüz sermaye artırımı kararı alınmadan, ileride yapılacak sermaye artırımlarına yönelik olarak, yeni pay alma haklarının önceden sınırlandırılması olanağı bulunmamaktadır.

Yönetim kuruluna tanınabilecek bağlantılı yetkilerinden sonuncusu, “itibarî değerden farklı değerde pay çıkarma” yetkisidir. Bu yetki itibarî değer altında veya üstünde pay çıkarılmasını ifade etmektedir.

Ortaklığın özvarlığının sermayesini aştığı ve dolayısıyla payların gerçek değerinin itibarî değerinden yüksek olduğu durumlarda, yeni payların da itibarî değer üzerinde (primli) ihraç edilmesi önemli sermaye kaynağı olmaktadır. Çünkü malî açıdan verimli durumda olan bu ortaklığın, gelecekte kazanç elde etme olasılığının da yüksek olacağına duyulan güven nedeniyle, piyasada, prim ödemeyi kabul eden yatırımcılar bulunmaktadır. Yönetim kuruluna itibarî değer üzerinde pay çıkarma yetkisinin tanınması bu bakımdan önem taşımaktadır. Ayrıca genel kurulun, yönetim kurulunu, itibarî değer üzerinde pay çıkarma konusunda yetkilendirmesi, halka açık anonim ortaklıklarda özellikle önem arz etmektedir. Çünkü halka açık anonim ortaklıklarda, Kurul, payların primli olarak ihraç edilmesini ortaklıktan talep edebilmektedir (SPKn m. 12/2).

Yönetim kurulu, payların primli olarak ihracına karar verdiğinde, primin miktarını da takdir etmektedir. Ancak yönetim kurulunun primin miktarını takdir etme yetkisi, mevcut veya ihraç edilecek paylar bakımından yeni bir itibarî değer öngörme yetkisini kapsamamaktadır.

Yönetim kurulu tarafından payların primli olarak ihraç edilmesi durumunda, hazırlanan bir raporla, primin hesaplanma yönteminin de gösterilmesi gerekmektedir. Bu rapor, yatırımcıların ve mevcut pay sahiplerinin, belirlenen primin ekonomik olarak yerinde olup olmadığı konusunda karar vermesine yardımcı olmaktadır. Ayrıca prim, ortaklığın sermaye artırımından elde edeceği malî getiriyi doğrudan etkilediğinden; primin doğru tespit edilmemesi, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu bakımından da önem taşımaktadır.

“İtibarî değer altında pay çıkarma yetkisi” ise, payların gerçek değerinin itibarî değer altında olduğu ortaklıklarda, artırımın gerçek değer üzerinden yapılmasına olanak tanımakta; böylece, malî açıdan zayıf durumda olan bir ortaklıkta da, ihraç edilen paylara alıcı bulunabilmesi sağlanmaktadır.

Halka kapalı anonim ortaklıklarda, payların itibarî değer altında ihraç edilmesi olanağı bulunmamaktadır (TTK m. 347/1). Bu nedenle diğer bağlantılı yetkilerin

aksine, itibarî değerin altında pay çıkarılması yetkisi yalnızca halka açık anonim ortaklıkların yönetim kuruluna tanınabilecek bir bağlantılı yetkidir (SPKn m. 12/2). Bu yetki, ilgili mevzuatta sadece payları borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklara özgülenmiştir (Pay Tebliği m. 18/2).

Payların itibarî değerin altında çıkarılması durumunda, ortaklığın sermayesi, itibarî değer üzerinden tescil edilmektedir. Bu bakımdan, itibarî değerin altında pay çıkarma yetkisi ile aslında yönetim kurulunun payları itibarî değerden tescil ettirmesi; ancak satışını daha düşük bir bedelden yapması kastedilmektedir.

Yönetim kurulu, payları itibarî değerin altında bir bedelle satma kararı aldığıında, aslında ortaklık sermaye kaybı yaşamaktadır. Bu nedenle sermayenin yarısının kayba uğraması hâlinde alınacak önlemlere ilişkin TTK m. 376/1 hükmündeki oranların, itibarî değerin altında pay ihraç edilmesine ilişkin bir sınır olarak dikkate alınması gerekmektedir. Çünkü bu hükümde, sermayenin yarısının kayba uğraması hâlinde yönetim kurulunun genel kurulu hemen toplantıya çağırması ve uygun gördüğü iyileştirici önlemleri genel kurula sunması zorunlu tutulmaktadır. Oysa itibarî değerin altında pay ihracı, bir anlamda ortaklığın zayıf olan finansal durumunun iyileştirilmesi amacıyla yapıldığına göre; ihraç sonrasındaki yeni durumda finansal olarak iyileştirici tedbirler almaya gerek kalmamalıdır.

ÖZET

Bektaş, İbrahim, Kayıtlı Sermaye Sisteminde Yönetim Kuruluna Sermaye Artırım Yetkisi ile Bağlantılı Olarak Tanınabilecek Yetkiler, Yüksek Lisans Tezi, Danışman: Prof. Dr. Asuman Turanboy, 225 s. + XXVI.

Çalışmamızda, hem halka kapalı hem de halka açık anonim ortaklıklar bakımından, kayıtlı sermaye sisteminin temel yapısı ve anılan sistemde yönetim kuruluna tanınabilecek yetkilerin kapsamı incelenmektedir. Bu kapsamda özellikle sermaye artırım yetkisi ile bağlantılı olan; imtiyazlı pay çıkarma yetkisi, itibarî değer üzerinde veya altında pay çıkarma yetkisi, imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlama yetkisi ve yeni pay alma haklarını sınırlandırma yetkilerine değinilmektedir.

ABSTRACT

Bektaş, İbrahim, The Authorities which can be Delegated to Board of Directors and Related with the Delegation to Increase the Capital, in the Registered Capital System, Master's Thesis, Advisor: Prof. Dr. Asuman Turanboy, 225 p. + XXVI.

The purpose of this study is to examine the general structure of registered capital system and the scope of authorities which can be delegated to the board of directors in this system. Within this context, the study focused on both public and non-public companies. The basic function of the registered capital system is the delegation of the authority to increase the capital to board of directors. In this regard, the system grants the board of directors to increase the capital differently from share capital system where the general board is authorized. In our study, in particular, the authorities related with the authority to increase the capital are analyzed. These are follows: authority to issue preferred shares, authority to issue above/below par value shares, authority to restrict the rights of preferred shareholders and authority to restrict pre-emptive rights.